DOMINGO FELIPE CAVALLO

ESTANFLACIÓN

INFLACIÓN CON RECESIÓN

CÓMO EVITAR UN NUEVO "RODRIGAZO"
Y OTROS PELIGROS DE LA ECONOMÍA KIRCHNERISTA

SUDAMERICANA
www.megustaleer.com.ar

DOMINGO FELIPE CAVALLO

ESTANFLACIÓN

Inflación con recesión.
Cómo evitar un nuevo "Rodrigazo"
y otros peligros de la economía kirchnerista

Sudamericana

A Daniel, Benjamín y Francesca

PRÓLOGO

La inflación está de vuelta entre nosotros. Se trata de un fenómeno que todos percibimos, sea cual fuere nuestra ideología política. Estemos a favor o en contra del gobierno actual. Más allá de lo que informa el INDEC. Lo sabe cualquier ama de casa al volver de hacer sus compras en el supermercado. Lo sabe cualquier ejecutivo que tiene que revisar una y otra vez sus precios porque han subido sus costos. Lo sabe cualquier asalariado cuando encuentra que su dinero se acaba antes de lo previsto.

Hasta casi la mitad del siglo XX, la economía argentina generalmente fue estable. Seguramente pocos lectores de este libro recordarán aquella época. Para quienes vinimos después, la mayor parte de nuestra vida transcurrió en una Argentina azotada por la inflación.

La gente común que me encuentra por la calle, quienes me escriben a mi blog personal (www.cavallo.com.ar), los empresarios, los periodistas, los políticos, me preguntan una y otra vez si viviremos nuevamente varias décadas de inflación o si esta vez encontraremos el remedio mucho antes que en otras ocasiones. Me preguntan qué pienso acerca de esta nueva experiencia inflacionaria: ¿seremos capaces de librarnos de la enfermedad sin pasar por un agrava-

miento? ¿Habrá un nuevo Rodrigazo, aquel ajuste inolvidable de 1975? ¿Se descontrolará la inflación y caeremos nuevamente en el trauma doloroso de la hiperinflación?

Pero la pregunta principal es simple: ¿qué hay que hacer para evitar que la inflación explote?

La inflación es una enfermedad crónica que se metió en nuestra economía a mediados de la década del 40. Entre 1945 y 1974, la inflación fue alta, bastante más alta que en el resto del mundo, pero en muy pocas oportunidades salió del rango del 10 al 30% anual. Entre 1975 y 1990, saltó a niveles superiores al 100% anual, con permanente tendencia al descontrol, para terminar en hiperinflación. Es decir, en un fenómeno caracterizado por la desesperación de la gente por desprenderse de la moneda nacional y cambiarla por bienes o monedas extranjeras. Entre marzo de 1989 y marzo de 1990 la inflación fue de más del 20.000% anual.

A pesar de que durante los 90 conquistamos la estabilidad, hoy en la Argentina vivimos en una situación no muy diferente a la de la primera mitad de los 70, cuando la inflación todavía no era explosiva, pero estaba peligrosamente reprimida por controles e intervenciones distorsivas del Estado en casi todos los mercados.

Hasta 1975 sólo algunos economistas profesionales hablaban de la inflación como un problema serio. Pero ahora, tal como había ocurrido entre 1975 y 1990, toda la gente está preocupada por este flagelo y manifiesta desasosiego y angustia.

El fenómeno inflacionario ha sido muy estudiado por los economistas. Cualquier libro de texto de

macroeconomía explica que si en una economía aumenta la cantidad de dinero que se pone en el bolsillo de la gente, ese dinero de nueva emisión, utilizado para comprar una cantidad fija de bienes ofrecidos, eventualmente llevará a un aumento del precio de esos bienes y no mejorará el nivel de vida de aquellos a los que se trató de beneficiar. Después de todo, el dinero es sólo un instrumento y no se puede hacer magia con él.

Cuando los gobiernos deciden aumentar salarios con emisión monetaria, en realidad lo que desean es que aumente la cantidad ofrecida de bienes y no sus precios. En la práctica, es probable que mientras algunos precios aumenten, otros lo hagan más lentamente. Para estos bienes cuyos precios tardan en aumentar, la mayor cantidad de dinero estimula la demanda y la producción. Este efecto es más fuerte, por ejemplo, si el país tuvo una experiencia reciente de estabilidad, si hay desocupación inicial de recursos productivos o si se introducen controles artificiales de precios. Ese efecto inicial se manifiesta como una suerte de inflación benigna, porque mejora la disponibilidad de bienes para la gente que consiguió el aumento inicial de ingresos.

El problema se presenta cuando la inflación tiende a generalizarse y todo el aumento de la cantidad de dinero se transforma en aumento de precios, en la misma proporción o, peor aún, en proporciones mayores al aumento inicial de la cantidad de dinero y de los salarios. Esto ocurre porque, ante el aumento de precios, la gente se asusta y trata de gastar su dinero más rápidamente. Los controles de precios dejan de ser efectivos, ya que generan distorsiones, falta de inver-

sión y escasez. Es en esa etapa cuando la inflación muestra toda su perversidad.

Esto es todo lo que voy a decir en este libro sobre la teoría económica de la inflación.

Las consecuencias económicas de la inflación son graves. Pero las morales y las espirituales son aun más graves. Y son estas consecuencias las que llevan a toda la gente, no sólo a los economistas, a preguntarse con ansiedad cuánto tiempo llevará esta vez volver a la estabilidad.

El propósito de este libro es demostrar que la inflación es un engaño generalizado que afecta a toda la sociedad. A medida que en una economía hay más inflación, las personas son engañadas de manera frecuente y reiterada, lo que crea un clima cada vez más angustiante de desconfianza e inseguridad. Este clima no tarda en extenderse a casi todas las relaciones interpersonales de la vida social.

La inflación es una suerte de robo serial facilitado por el engaño. Cuando hay inflación, quien más y quien menos, roba a, y es robado por, otras personas… y el gobierno les roba a todos. Se trata de un robo encubierto, un robo del que la víctima se da cuenta recién después de un tiempo. Cuando ello ocurre, quienes han sido robados sienten el impulso de tomar revancha… robando a otros, hasta que estos últimos se den cuenta y reaccionen de la misma forma. Y así sucesivamente la enfermedad se va haciendo más y más contagiosa. Más virulenta y más cruel.

Este fenómeno lleva a que funcionen cada vez peor las instituciones que deberían organizar la vida en sociedad.

La inflación atenta contra la determinación por parte del Congreso Nacional de qué impuestos y qué tasas impositivas deben pagar los contribuyentes. Se constituye en un impuesto no legislado que pagan todos los que tienen algún ingreso monetario en la sociedad. Y pagan más mientras más ahorran en moneda nacional.

Además, la inflación atenta contra la justicia, no sólo en materia económica, sino también en materia de delitos contra la sociedad, como los que cometen los funcionarios corruptos y las personas que tienen suficiente capacidad y falta de escrúpulos para corromper a los funcionarios públicos. Esconde los actos de corrupción y les brinda impunidad.

Asimismo, la inflación alienta la organización corporativa de la sociedad y corroe los mecanismos de la democracia participativa, en la que las corporaciones y no los ciudadanos tienen influencia decisiva en las decisiones políticas de los gobernantes. Quienes más pierden son los ciudadanos que no se organizan corporativamente para defender los intereses de su sector y evitar ser víctimas de la puja distributiva despiadada.

Caracterizada como una suerte de robo serial facilitado por el engaño, alguien podría estar tentado de argumentar que para erradicar la inflación de la sociedad son necesarios actos de arrepentimiento y compromiso individual, que hagan que cada uno de los miembros de la sociedad incorpore frenos morales que lo lleven a no robar y a no mentir.

El argumento y la propuesta consiguiente serían válidos si el origen de la inflación fuera una suerte de perversión generalizada. Pero no así. Las sociedades que sufren inflación no están integradas por personas

menos virtuosas, en promedio, que las de las sociedades más estables.

Los que introducen el virus de la inflación son los gobiernos que apelan al engaño para producir algunos beneficios, a veces a favor de sectores importantes y postergados de la sociedad y, en otras oportunidades, para esconder transferencias injustas de riqueza y actos de corrupción; pero que siempre tienen el mismo efecto final: confunden a la gente, haciéndole creer que los beneficios que producen no tienen costos para las familias más humildes y que son sostenibles en el tiempo.

Cuando la población advierte que se trata de un engaño, la inflación no desaparece, porque el virus introducido por el gobierno ya ha desarrollado un peligroso mecanismo de contagio que dificulta su tratamiento, incluso por parte de nuevos gobiernos que quieran sinceramente liberar a la sociedad de este flagelo.

Los mecanismos de contagio no son sólo económicos. La acentuación de los rasgos corporativos de la sociedad en detrimento de la participación ciudadana típica de las democracias participativas crea vías políticas de contagio inflacionario.

Escribo este libro para ayudar a entender la naturaleza de esta terrible enfermedad social y para que seamos capaces de elegir y luego apoyar a gobiernos que tengan el firme propósito de encontrar una cura.

Finalmente, algunas palabras acerca de mí mismo y de mi propia experiencia. Me he equivocado muchas veces a lo largo de mi vida profesional y política. En este texto dedico varias páginas a mencionar y explicar mis errores así como los de aquellos presidentes a

quienes he acompañado y tratado honestamente de ayudar, Carlos Menem y Fernando de la Rúa.

Las argentinas y los argentinos me conocen bien. Podrán compartir o no lo que he hecho desde la función pública cuando me tocó ocupar el Ministerio de Economía. Pero saben que la lucha contra la inflación ha sido una de mis mayores obsesiones.

He dedicado toda mi vida a estudiar el problema de la inflación. He leído prácticamente todo lo que se ha escrito sobre este fenómeno económico. He conversado con los principales economistas del planeta en foros y universidades prestigiosas. He tratado de comprender, de pensar. He discutido y he cambiado mis opiniones cuando entendí que estaba equivocado. Creo que he aprendido de mis errores

Este libro es fruto del trabajo de años. Lo publico con humildad, dirigido básicamente a las ciudadanas y los ciudadanos de mi país que hoy están angustiados porque no saben cómo será el futuro de su economía. A la gente común, que es la primera víctima, la que más ha sufrido cada vez que la inflación se instaló entre nosotros.

Domingo Felipe Cavallo
Octubre de 2008

AL COMIENZO, LA INFLACIÓN PARECÍA BENIGNA

La primera gran experiencia inflacionaria, aquella que duró más de cuatro décadas, tuvo su origen en políticas que tenían un objetivo popular o de justicia social, pero se basaron en intervenciones del Estado en la economía que impidieron su crecimiento sostenido y no consiguieron que los resultados redistributivos iniciales se mantuvieran en el tiempo.

Los dos episodios que introdujeron la inflación, primero como fenómeno controlable durante un período de tres décadas y luego como problema mucho más agudo e intratable, por un lapso de quince años, fueron la estrategia de los gobiernos de Juan Perón, entre 1946 y 1949, el primer episodio, y entre 1973 y 1975, el segundo.

En ambas oportunidades la estrategia fue la misma. Alentar el aumento de los salarios de los trabajadores en relación de dependencia, tratando de que, al mismo tiempo, no aumentara el precio de los alimentos y de los servicios públicos ni disminuyera el empleo en la industria manufacturera, la construcción y los servicios privados.

El instrumento principal para producir estos resultados fue la activa intervención del Estado en la fijación de los precios de los bienes y servicios, no sólo

en las actividades reguladas, como la de los servicios públicos, sino también en muchos mercados de bienes y servicios ofrecidos en competencia.

Esta intervención aseguraba que los precios relativos de la economía se movieran en la dirección deseada por el gobierno, aun cuando las tendencias del mercado habrían determinado un curso diferente.

Otro instrumento para asegurar un alto nivel de actividad en la construcción y en las actividades orientadas al mercado interno fue el aumento de la emisión monetaria y del gasto público, hubiere o no recursos fiscales para financiarlo.

Si los recursos fiscales no eran suficientes, el aumento del gasto público se financiaba con emisión monetaria del Banco Central. Cuando el presupuesto lograba mantenerse equilibrado, el Banco Central emitía dinero para que aumentara el financiamiento disponible para el sector privado, de manera que la falta de crédito no frenara la expansión del empleo.

En los episodios de 1946-1949 y 1973-1975, la estrategia coincidió con un período de términos del intercambio exterior muy favorables, que comenzaron a revertirse precisamente en 1949 y 1975, respectivamente.

Mientras los términos del intercambio fueron muy favorables, el aumento del gasto público se pudo financiar a través del aumento de la recaudación, sobre todo de la proveniente de las actividades de exportación. Cuando el ciclo externo favorable se revirtió apareció un fuerte déficit fiscal.

Finalmente, el tercer instrumento utilizado para impedir que los aumentos de costos laborales disminuyeran el empleo fue la protección de la industria

manufacturera para que no tuviera que enfrentar la competencia de las importaciones.

De esta forma, los bienes de origen industrial, que no habían logrado transformarse anteriormente en bienes de exportación, consiguieron niveles de precios superiores a los internacionales.

Este fenómeno no ayudaba a mejorar los salarios reales, pero el mantenimiento de precios bajos para los alimentos y los servicios públicos compensaba con creces el efecto negativo sobre el costo de la vida de los precios de la indumentaria, el calzado, los electrodomésticos y muchos otros bienes industriales.

Mientras se consiguiese mantener bajos los precios de los alimentos y los servicios públicos, no sería difícil mantener la protección a la industria manufacturera y lograr altos niveles de empleo.

En estos dos episodios, los índices de precios registraban cierta inflación, todavía moderada, y aparentemente benigna, porque los que más aumentaban eran los salarios y los precios de los bienes intensivos en la utilización de mano de obra.

La fuerte expansión de la demanda de todo tipo de bienes y servicios, apuntalada por el aumento del gasto público y la emisión monetaria, permitía que todos los precios que inicialmente habían quedado rezagados pudieran subir también, con lo que las ganancias iniciales de los asalariados comenzarían a anularse.

Quedaba, por cierto, el estímulo a la producción de muchos bienes cuyos productores pudieron aumentar los precios antes de que se incrementaran sus costos. Por eso parecía que la economía crecía rápidamente.

Muchos argentinos recuerdan con nostalgia estos dos episodios durante los cuales la inflación existió, pero pareció benigna. Por eso en la Argentina no pocos dirigentes políticos, algunos muy importantes, han creído que "es bueno que haya un poco de inflación".

LA INFLACIÓN SE TORNA PERVERSA

Pronto aparecieron síntomas de que se estaba incubando el virus de la inflación no benigna. El impulso inicial iba desapareciendo a medida que la inflación se generalizaba y un mayor número de productores enfrentaba aumentos de costos iguales o incluso mayores que el incremento inicial de precios.

La gente comenzaba a darse cuenta de que sus ahorros monetarios se desvalorizaban y se desesperaba por comprar bienes. El precio de los bienes aumentaba con más rapidez y, en no pocos casos, los bienes escaseaban.

Ante esta realidad, que comenzaba a mostrar la perversidad de la inflación, la primera reacción del gobierno que había impulsado la inflación en el entendimiento de que sería un fenómeno benigno consistió en la intervención del Estado en la economía, para fijar precios de alimentos y servicios públicos y castigar el desabastecimiento.

En los casos en que se sospechaba que el sector privado, particularmente el de propiedad de extranjeros, no produciría en las condiciones requeridas por el Estado, se avanzó hacia la estatización de las empresas. Esto ocurrió en los dos casos registrados por la

historia argentina antes de 1990, tanto en el período 1946-1949 como en el de 1973-1975.

Esta reacción del gobierno, que pretendía evitar que la inflación se transformara en una enfermedad maligna, sólo consiguió crear un fenómeno de inflación reprimida que, sin librar a la economía del virus contagioso, logró adormecerlo por un tiempo.

En el primer caso, la inflación pudo reprimirse hasta finales de 1955, es decir por un período de casi diez años. En el segundo, la inflación reprimida apenas pudo sobrevivir alrededor de dos años, entre mediados de 1973 y mediados de 1975.

En ambos casos, finalmente la inflación reprimida se transformó en inflación abierta, y mucho más alta que la del período en que la inflación aparentemente benigna había comenzado a evidenciar signos de malignidad.

Entre 1955 y 1958 el nivel general de precios aumentó 333%, y hubo un pico de inflación anual del 118% en 1959. El mismo fenómeno ocurrió entre 1974 y 1976, cuando el nivel general de precios saltó un 1.336%, con un pico de inflación de 440% anual en 1976.

EL PRIMER EPISODIO DE INFLACIÓN REPRIMIDA

Durante los diez años en los cuales estuvo reprimida, a lo largo de los dos primeros gobiernos peronistas, la inflación tuvo severas consecuencias económicas y políticas.

Las consecuencias sociales más negativas se percibirían en el momento en que la inflación reprimida se volvió abierta, con consecuencias que golpearon no sólo a los trabajadores activos sino también a los jubilados de entonces y de quienes se jubilaron en años posteriores.

El régimen monetario que enmarcó este largo período de inflación reprimida se caracterizó por un estricto control de cambios, es decir por el control estatal de la compra y venta de divisas, conforme a reglas administrativas de asignación en lugar de reglas de mercado; y por un sistema de cambios múltiples, es decir diferentes precios para las divisas extranjeras, según el origen o el destino de las mismas.

Con semejante régimen monetario, el peso moneda nacional que existía entonces no podía ser canjeado libremente por monedas extranjeras.

Y cuando se autorizaba un canje, el mismo debía hacerse al tipo de cambio fijado por el Banco Central, según el origen de la divisa a comprar por esa institu-

ción o el destino de la divisa a ser vendida por la autoridad monetaria. Como en todos los lugares del mundo en que existió este régimen monetario, no tardó en aparecer el mercado negro de monedas extranjeras, en el que se realizaron muchas transacciones fuera de la ley. La brecha entre la cotización de las monedas extranjeras y las cotizaciones oficiales era un primer indicador de la magnitud de la inflación reprimida.

A lo largo de los diez años, los tipos de cambio oficiales se mantuvieron fijos en relación con el dólar estadounidense, con un tipo de cambio mucho más bajo para los productos de exportación agropecuarios y para las importaciones consideradas esenciales, en comparación con el tipo de cambio para el resto de las exportaciones e importaciones y para los movimientos de capitales.

El tipo de cambio bajo para las exportaciones agropecuarias perseguía el objetivo de evitar que aumentaran los precios de los alimentos, o al menos que no aumentaran al ritmo de los salarios y de los precios de los bienes industriales y los servicios privados.

También se mantuvieron virtualmente congelados los precios de los combustibles y los servicios de energía eléctrica, transportes y comunicaciones.

Vendiendo a estos precios, las empresas públicas que prestaban estos servicios tenían pérdidas. En consecuencia, el Estado comenzó a cubrir sus déficits y a proveer financiamiento presupuestario para sus inversiones esenciales. Este financiamiento fue una de las tantas causas de aumento del gasto público.

Las importaciones consideradas no esenciales estaban prohibidas o restringidas por permisos previos de

importación, de manera que los precios de los bienes industriales así protegidos de la competencia externa podían aumentar los precios al nivel que le permitiera la demanda interna.

Cuando el gobierno veía que algunos precios industriales habían aumentado demasiado, imponía precios máximos. Pronto comenzaron a aparecer los fenómenos de desabastecimiento y el mercado negro para muchos productos.

Para contrarrestar este fenómeno, se sancionó una severa ley destinada a castigar el "agio y la especulación" que incluía penas de prisión de cumplimiento efectivo para los infractores.

Con el fin de administrar este complejo sistema cambiario, vinculado a un no menos complejo sistema de comercio exterior, se creó el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio (IAPI), que en los tiempos del golpe militar que derrocó a Perón era identificado como el símbolo de la corrupción.

El sector público comenzó a ser deficitario a medida que aumentaron los gastos y empezó a resentirse la recaudación, por la reversión de la tendencia favorable en los términos del intercambio y por los efectos distorsivos de la intervención del Estado en los mercados, que muchos empresarios trataron de neutralizar dejando de pagar impuestos.

Ese déficit del sector público se financió con los ahorros de los trabajadores en las recientemente creadas cajas de jubilaciones.

En aquellos años eran muchos más los trabajadores activos, que hacían sus aportes junto a los de sus empleadores, que los jubilados.

Esta relación cambió mucho desde fines de los 50, pero a lo largo de los diez años que duró este primer episodio de inflación reprimida las cajas tuvieron superávit que permitieron el financiamiento del presupuesto público.

A pesar de que no era necesario que el Banco Central financiara las actividades del gobierno con emisión monetaria, ésta fue muy elevada porque la estrategia gubernamental en relación con el sector privado incluía el otorgamiento de crédito bancario a bajas tasas de interés.

Este crédito no tenía su origen en la acumulación de ahorros de las personas en el sistema bancario sino en la emisión monetaria del Banco Central, a través de los denominados "redescuentos" de cartera.

Los bancos que daban los préstamos en las condiciones dictadas por la autoridad monetaria iban con el listado de los créditos otorgados y los redescontaban en el Banco Central. De esta forma conseguían el financiamiento, aunque no tuvieran depósitos suficientes como para sostenerlos.

El otorgamiento de créditos bancarios a tasas bajas fue una herramienta clave para que los productores agropecuarios y los empresarios a los que se obligaba a vender sus productos a precios mucho más bajos que los que hubiera determinado un sistema de mercados libres siguieran invirtiendo y produciendo.

Por supuesto que, de todas formas, invertían y producían mucho menos de lo que habrían producido si los precios libres les hubieran generado un mejor flujo de fondos propios.

Con semejante expansión monetaria, de no haber existido los congelamientos de tarifas, los tipos de

cambio discriminatorios contra la agricultura y la ganadería y los controles de precios acompañados por las sanciones contra el agio y la especulación, la inflación hubiera sido mucho más alta de lo que fue en este período de diez años.

Pero lamentablemente la inflación no había desaparecido, simplemente estaba siendo "reprimida". (Espero que a esta altura los lectores ya hayan comprendido el significado de esta expresión, no muy utilizada en la discusión política de las cuestiones económicas y que no definiera cuando la introduje por primera vez en este libro. Sabía que, cuando llegáramos aquí, ya tendría un significado claro.)

Retomo ahora el tema de las consecuencias económicas, políticas y sociales, todas muy negativas, de la inflación reprimida durante estos diez años.

Las consecuencias económicas

La consecuencia económica negativa más clara de la inflación reprimida fue el estancamiento económico de la Argentina en comparación con muchos países del mundo que, aun sin contar con los recursos naturales y humanos de nuestro país y que en décadas anteriores habían tenido un desempeño inferior al nuestro, nos superaron rápidamente en materia de mejoramiento del nivel y la calidad de vida de sus habitantes.

En un estudio de historia contrafáctica que hice en colaboración con Yair Mundlak, quien había sido mi profesor en la Universidad de Harvard y que dedicó su vida a la investigar la relación entre la agricultura y el

crecimiento de las economías, mostramos que las políticas aplicadas por la Argentina determinaron que los rendimientos de los cultivos, que en décadas anteriores habían crecido al mismo ritmo que en Estados Unidos, Canadá y Australia, a partir de mediados de los 40 comenzaran a rezagarse en nuestro país en comparación con los rendimientos alcanzados por los cultivos en aquellas naciones.

Esto ocurrió precisamente en un período de fuertes avances tecnológicos a escala global, que no fueron introducidos en la Argentina porque los agricultores no tenían incentivos ni recursos para hacerlo.

Los cambios tecnológicos siempre requieren una fuerte inversión y los mecanismos utilizados para reprimir la inflación, en lugar de alentar la inversión, llevaron a una fuerte descapitalización del sector que más potencial tenía en la economía argentina.

El rezago de la productividad por falta de inversión eficiente ocurrió también en los sectores de la energía, los transportes y las comunicaciones. Esto se debió a que las empresas del Estado, que también fueron afectadas por las medidas destinadas a reprimir la inflación, no demostraron eficiencia y fueron escenario de muchos casos de corrupción.

Los aportes presupuestarios para cubrir los déficits de las empresas del Estado y financiar su inversión se transformaron en gastos públicos improductivos más que en inversión pública eficiente.

Estos resultados de la gestión empresarial pública no se pueden explicar por el carácter estatal de la propiedad de las mismas, sino por el esquema de incentivos al que estuvieron sometidas por los instrumentos represores de la inflación.

La experiencia de las empresas estatales de países en los que se permitió a esas empresas desarrollar sus actividades con reglas de mercado, o sujetas a regulación racional, como las que permiten la eficiencia de las empresas privadas, demuestra que no son necesariamente ineficientes ni se transforman inexorablemente en antros de corrupción.

Por consiguiente, los malos resultados observados en la Argentina deben ser atribuidos a las mismas distorsiones que provocaron el atraso agropecuario más que al carácter estatal de la propiedad.

Las consecuencias políticas

Las consecuencias políticas de los mecanismos que reprimieron la inflación fueron tan negativas como las económicas.

El empresariado urbano y rural que sufría los controles de precios y estaba sometido a la ley del agio y la especulación se unió a los terratenientes y a las grandes empresas privadas que desde el comienzo habían hecho fuerte oposición al gobierno peronista.

Lo mismo ocurrió con muchos profesionales y comerciantes que se sumaron a la oposición, la que lejos de definirse como radical, conservadora o socialista se transformó, simplemente, en antiperonista.

En la prédica del antiperonismo se comenzó a identificar la legítima aspiración de la redistribución del ingreso a favor de los asalariados y de los pobres con manejos discrecionales, ineficientes y corruptos.

Esta identificación hizo que lo que había sido la interacción natural de sectores sociales que deberían

complementarse para que la sociedad avanzara se transformara en permanente conflicto social.

El creciente antiperonismo se convirtió en antisindicalismo, lo que volvió cada vez más conflictiva la relación entre los grupos fuertemente corporativos en los que terminó dividida la sociedad.

Estas divisiones, a las que se sumaron sectores de las fuerzas armadas, también crecientemente antiperonistas, signaron varias décadas de conflictos políticos cada vez más violentos.

Es una simplificación extrema atribuir estos fenómenos políticos a los mecanismos que introdujeron la inflación reprimida en la economía. Pero la falta de transparencia y las arbitrariedades que emergen de este tipo de intervención del Estado en la economía se sumaron a muchas otras causas, no necesariamente económicas, de los crecientes conflictos que caracterizaron a nuestra sociedad.

Lo cierto es que la Argentina vivió, a partir de esta experiencia, varias décadas de inflación abierta, lacerantes injusticias sociales y creciente violencia política.

Las consecuencias sociales

Mientras la inflación pudo ser reprimida se mantuvieron pautas de distribución de ingreso favorables a los trabajadores y las familias humildes, tal como se lo había propuesto Perón.

Las consecuencias sociales negativas, en forma de redistribución mucho más regresiva del ingreso y aumento de la pobreza, se verían después, cuando la

inflación dejara de ser reprimida para transformarse en abierta.

Desde fines de 1955 hasta principios de 1959 se fueron eliminando la mayoría de las intervenciones distorsivas del Estado en los distintos mercados.

Se adoptó el régimen monetario vigente en la mayor parte del mundo, con un sistema de tipo de cambio único, sólo diferenciado a través de aranceles a las importaciones e impuestos sobre algunas exportaciones, con controles cambiarios cada vez menos restrictivos, hasta llegar a la completa convertibilidad monetaria a partir de 1959.

Simultáneamente se fueron eliminando los controles de precios y se ajustaron las tarifas de los combustibles y de los servicios públicos de manera de reducir el impacto presupuestario de los déficits de las empresas estatales.

Para no afectar de manera demasiado negativa el nivel de actividad, el Banco Central no aplicó políticas monetarias muy restrictivas, pero hubo un control mayor de la expansión monetaria que en los años anteriores.

Los salarios reales comenzaron a caer y aumentaron los índices de pobreza. Los que más sufrieron las consecuencias del incremento de la inflación fueron los jubilados, no sólo los que ya lo eran en esa época sino los que se jubilarían en el futuro.

Esto ocurrió porque las deudas del gobierno con las cajas de jubilaciones, que habían sido pactadas sin ajustes por inflación y a tasas bajas de interés, se desvalorizaron de manera dramática justo cuando las cajas de jubilaciones comenzaban a ser deficitarias por la disminución del número de trabajadores activos

contribuyentes en relación con el número de jubilados.

Lamentablemente este proceso se produjo en medio del odio extremo entre peronistas y antiperonistas, lo que hizo que a la gente le fuera imposible identificar el origen de sus males y asignar las respectivas responsabilidades políticas con acierto.

Los trabajadores y las familias humildes atribuían los males sociales al golpe militar que había derrocado a Perón y a la ideología liberal de los economistas que habían comenzado a influir en los gobiernos que lo sucedieron.

A su vez, los antiperonistas asignaban todas las responsabilidades a "la demagogia y la corrupción" del régimen peronista, al que atacaban más por su autoritarismo que por sus políticas económicas.

De hecho, la ideología económica del radicalismo y del socialismo, e incluso la que predominaba entre los miembros de las Fuerzas Armadas, no parecía muy diferente de la que había predicado Perón.

Esta confusión popular sobre "quién era responsable de qué" nunca fue más fuerte que en los años en que gobernó Arturo Frondizi, un presidente radical que, habiendo sido elegido con apoyo del voto peronista y que se había comprometido a devolverles la legalidad a los sindicatos obreros, durante su primer año debió soportar el pico histórico de inflación.

Fue Frondizi quien lanzó el primer plan ambicioso de estabilidad y desarrollo, objetivos económicos que la Argentina necesitaba encarar sin demoras, pero que no podría alcanzar durante las tres próximas décadas, al menos no de manera duradera.

A pesar de que el plan de Frondizi no logró erradicar de la economía el flagelo inflacionario, estuvo cerca de lograrlo y sentó las bases de un crecimiento sostenido durante casi una década luego de una recesión que se debió más a los acontecimientos políticos que a los lineamientos económicos.

Frondizi contribuyó al crecimiento de la economía a lo largo de la década del 60 porque facilitó un impresionante proceso de inversión y modernización, tanto en las ramas de la energía y la infraestructura como en la industria manufacturera y el sector agropecuario.

Lamentablemente, la baja tasa de ahorro disponible para financiar la inversión, que era una consecuencia de tantos años de inflación desalentadora del ahorro, así como la falta de seguridad jurídica que advirtieron los inversores extranjeros cuando luego de la caída de Frondizi se anularon los contratos petroleros en medio de una prédica xenófoba y anacrónicamente nacionalista, limitaron las inversiones en los años siguientes.

Estas circunstancias no permitieron que la tasa de inversión fuera todo lo alta que requería un proceso de crecimiento como el que se estaba produciendo en Europa y Japón, y que comenzaba a darse en varios países asiáticos y en algunos de nuestros vecinos latinoamericanos, como México y Brasil.

Entre 1960 y 1972 la tasa de inflación fue moderada y nunca se descontroló, pero tampoco bajó de los dos dígitos anuales. La economía no estuvo libre del flagelo inflacionario, pero al menos logró controlarlo sin que se repitieran episodios significativos de inflación reprimida.

Por eso el desempeño de la economía en materia de crecimiento económico fue mejor que en la década anterior.

EL SEGUNDO EPISODIO DE INFLACIÓN REPRIMIDA

El tercer gobierno peronista conquistó el poder por las urnas en un momento en el que no sólo en la Argentina, sino también en los países avanzados del mundo, se pensaba que no se podía eliminar la inflación con políticas macroeconómicas y libertad de mercados sino que se necesitaban "políticas de ingreso", un eufemismo para pregonar controles de precios y salarios por parte del Estado.

Hasta los Estados Unidos habían aplicado controles de precios por algún tiempo, con resultados tan malos como en todos los otros lugares donde se habían intentado y se siguieron intentando.

El tercer gobierno peronista puso en marcha un plan que tenía el objetivo de lograr "inflación cero". Lamentablemente, se trató de alcanzar este loable propósito con una nueva estrategia de inflación reprimida, más extrema que la que el primer gobierno de Perón había aplicado un cuarto de siglo antes.

Nuevamente se otorgaron desde el Estado aumentos de salarios no compatibles con la productividad de los sectores de la economía bajo términos del intercambio externo normales.

Por segunda vez en el siglo, un gobierno peronista llegaba al poder en coincidencia con un aumento de

los precios de nuestros productos de exportación, que se iba a revertir en corto tiempo.

Los términos del intercambio muy favorables, cuando comenzó a aplicarse la estrategia de inflación cero, crearon la expectativa de que los ingresos de los trabajadores podrían aumentar mucho más de lo que la realidad posterior demostró posible.

También aumentó mucho el gasto público y la emisión monetaria asociada no sólo al financiamiento del presupuesto público, que esta vez fue deficitario desde el principio, sino también para dar crédito al sector privado.

El acuerdo social a través del cual los empresarios comprometieron el congelamiento de sus precios de venta implicó el otorgamiento de redescuentos al sistema bancario, para que éste pudiera otorgar crédito a tasas bajas de interés a los productores de todos los sectores.

Se volvieron a aplicar fuertes impuestos a las exportaciones agropecuarias, que empezaron siendo muy gravosos para los productores, especialmente cuando los precios de exportación comenzaron a disminuir y se encarecieron los insumos del sector.

La estrategia no fue muy diferente de la aplicada desde 1946, pero fue más extrema y agotó sus efectos positivos en un período muy corto.

Hacia mediados de 1975, cuando Perón había fallecido y gobernaba María Estela Martínez de Perón, el gobierno intentó producir un sinceramiento de los precios y aplicar un plan de estabilización ortodoxo.

La debilidad política del gobierno y la incapacidad para lograr que sus anuncios fueran creíbles para la población determinaron que lo que pasó a la historia

como el "Rodrigazo" terminara siendo no el comienzo de un plan de estabilización sino el acto inaugural de un período de inestabilidad extrema que duró quince años. (Pido disculpas a los descendientes de Celestino Rodrigo, quien fue ministro de Economía durante algunas semanas y a quien le tocó "destapar la olla", por verme obligado a utilizar el nombre con el que ya registra la historia este acontecimiento. Él no fue responsable de los efectos ulteriores de sus medidas.)

Las circunstancias políticas y económicas que enmarcaron aquel intento determinaron que el ajuste ineludible de 1975 pusiera a la Argentina al borde de la hiperinflación e inaugurara un período de quince años que terminó en hiperinflación.

En este segundo episodio de inflación reprimida los efectos económicos, políticos y sociales se vivieron sólo muy parcialmente durante el gobierno peronista, porque menos de un año después del Rodrigazo un nuevo golpe militar derrocaría al gobierno de la señora de Perón y, como ya había ocurrido después del primer gobierno peronista, sobrevino un largo período de confusión que impidió que la gente pudiera asignar correctamente responsabilidades políticas y consiguiera discernir entre verdad y mentira.

Es precisamente en este período de quince años en el que los argentinos podemos descubrir en la inflación el carácter de enfermedad maligna no sólo de la economía, sino de la sociedad, en un sentido integral.

La inflación desorganiza a la sociedad

Si algo caracterizó a la sociedad argentina entre 1975 y 1990 fue el grado extremo de desorganización económica y social en que vivimos.

La gente perdió confianza en las instituciones económicas y políticas y padecimos un permanente clima de conflicto social. La inflación fue la causa principal de este grado extremo de desorganización.

Los trabajadores organizados en sindicatos bregaban por conseguir aumentos de salarios que compensaran el aumento del costo de la vida, pero cuando comenzaban a cobrarlos los precios ya habían vuelto a aumentar.

"Mientras los salarios subían por la escalera, los precios lo hacían por el ascensor." Esta descripción tan elocuente, que el anecdotario popular atribuye a Perón, nunca fue más cierta que durante este período de quince años de inflación galopante.

Los jubilados veían disminuir el poder adquisitivo de sus jubilaciones a un ritmo inusitado. Nunca tuvieron jubilaciones tan bajas, en relación con el costo de vida, como en ese período. Hacia 1990 millones de jubilados habían recurrido a los estrados judiciales para reclamar el ajuste de sus jubilaciones y el pago de lo que se les adeudaba por incumplimiento de las leyes previsionales. Los trabajadores no organizados, es decir aquellos que obtenían sus ingresos a través de changas o sólo conseguían empleos en la economía informal, sufrían pérdidas de ingresos casi al mismo ritmo que los jubilados.

La población perdió confianza en la moneda nacional, tanto en el peso argentino que existió hasta 1985 como al austral que lo reemplazó. Decidió ahorrar menos y, cuando ahorraba, buscaba guardar sus aho-

rros en dólares, nunca en moneda nacional. La única forma de conseguir que la gente depositara en los bancos sus ahorros era ofreciendo plazos muy cortos para los depósitos y tasas de interés muy altas, más altas que la expectativa de inflación. Los depósitos en dólares estuvieron prohibidos.

Por consiguiente, el crédito bancario fue inexistente o muy caro y a plazos cortos. Los bancos se hicieron muy ineficientes y especulativos, y en muchas oportunidades estuvieron al borde de la bancarrota o, simplemente, quebraron.

Las empresas que lucraban con la inflación, como aquellas que conseguían corromper a funcionarios públicos, no destinaban sus ganancias a financiar inversiones productivas sino a invertir en el exterior, para esconder sus ganancias, no pagar impuestos y no dejar rastros de sus delitos.

Las empresas industriales invirtieron muy poco, y cuando lo hicieron sólo perseguían aumentar la cantidad producida, sin preocuparse por la calidad ni por la eficiencia.

La calidad no redituaba y los resultados no dependían de la eficiencia productiva sino de la posibilidad de aumentar los precios cuando la gente compraba cualquier cosa con tal de utilizar su dinero y evitar que se desvalorizara.

Las empresas del sector público se transformaron en centros de beneficios para sus directivos, su personal y sus proveedores, no a costa de mayores ingresos genuinos sino a través de su capacidad para conseguir subsidios y otros aportes presupuestarios, con el argumento de que eran empresas de valor estratégico y símbolos de la soberanía nacional.

Nadie se preocupaba porque los clientes recibieran buenos servicios. No se conseguían teléfonos, los transportes eran un desastre y escaseaban la energía eléctrica y los combustibles.

Las inversiones públicas se utilizaban para explicar gran parte de los aumentos en el gasto del gobierno, pero las obras nunca se terminaban y las empresas constructoras y proveedoras obtenían sus ganancias de permanentes renegociaciones de contratos por mayores costos.

La corrupción era generalizada y fácil. Bastaba con que el funcionario encargado de los pagos adelantara o demorara los mismos para que una empresa ganara y otra perdiera.

El sector agropecuario sufrió más que el resto de los sectores la discriminación impositiva, la falta de infraestructura y los malos servicios. Además de las retenciones sobre las exportaciones, que eran la principal fuente de recaudación del gobierno, tenían que soportar los altos costos por ineficiencia y corrupción en los puertos y centros de almacenaje, así como en los transportes y la provisión de insumos y combustibles.

Los sucesivos intentos de estabilización —fundamentalmente dos: el del gobierno militar entre 1978 y 1980 y el del gobierno del doctor Raúl Alfonsín entre 1985 y 1987— fallaron por varias razones concurrentes. Por un lado, la regla monetaria que se adoptó en ambos casos, básicamente el control del tipo de cambio nominal, no fue acompañada por suficiente disciplina fiscal. Al mismo tiempo, la desconfianza popular que había desatado la inflación hizo que se necesitaran muy altas tasas de interés para convencer a la gente de que no siguiera refugiándose en el dólar, lo

que agravó simultáneamente el desajuste fiscal y la situación financiera de empresas y familias.

Además, la inercia inflacionaria derivada de la historia previa de inflación no logró detenerse, ni siquiera durante el período 1985-1987, a pesar del ingenioso mecanismo que incorporó el Plan Austral, denominado "desagio".

Ambos planes terminaron en una sucesión de mini y macrogolpes devaluatorios, no muy diferentes al Rodrigazo, que generaron una espiral inflacionaria a pesar de que en ninguno de los dos intentos de estabilización se había creado inflación reprimida.

Los permanentes conflictos sociales, la inestabilidad no sólo de los precios sino también del nivel de actividad económica y, mucho más grave, de las propias reglas de juego de la economía, impidieron la inversión de mediano y largo plazo.

Durante este período nunca se produjo el tipo de modernización inducida por fuerte inversión interna y externa como la que se había dado durante los cuatro años del gobierno del presidente Arturo Frondizi. Por eso la economía casi no registró crecimiento entre 1975 y 1990, con lo que el período bien puede caracterizarse como de "estanflación", el término que utilizamos los economistas para referirnos a la presencia simultánea de estancamiento e inflación.

El presupuesto público, institución fundamental de cualquier economía bien organizada, dejó de discutirse en el Congreso Nacional en tiempo y forma y la administración presupuestaria se tornó oscura y arbitraria.

La inflación hacía imposible estimar anticipadamente recursos y requerimiento de gastos, con lo que,

cuando la Ley Anual de Presupuesto fue aprobada al principio del año, el Poder Ejecutivo estuvo autorizado para cambiar a su arbitrio los límites de gastos en la medida que aumentaran los recursos.

La mayoría de las veces, la Ley Anual de Presupuesto fue una suerte de rendición de cuentas, porque se aprobó casi al final del año. En la práctica, el Congreso Nacional dejó de cumplir con la misión que le asigna la Constitución en materia de fijación de los límites y las prioridades del gasto público.

La Ley de Coparticipación Federal de Impuestos también fue completamente desvirtuada por la inflación, dado que los dos impuestos que aportaron el grueso de los recursos, las retenciones sobre las exportaciones y el impuesto inflacionario, ambos no legislados por el Congreso Nacional, nunca formaron parte de la masa de recursos coparticipables.

Las finanzas provinciales, además de haber sido permanentemente deficitarias, estuvieron sujetas al manejo arbitrario de los aportes del Tesoro nacional y no respondieron a ningún criterio predeterminado de distribución de responsabilidades de gastos y recursos.

Los mercados de bienes y servicios privados, otro conjunto de instituciones de cualquier economía bien organizada, si bien funcionaron con libertad y sin muchas interferencias del Estado, no pudieron cumplir con su función orientadora de la asignación de recursos a la inversión productiva, porque el permanente cambio de los precios hizo que oferentes y demandantes tuvieran dificultades para comparar precios y hacer pronósticos sobre su evolución futura.

La inflación tiene el mismo efecto sobre el funcionamiento del sistema de los precios de mercado que el ruido en un sistema de comunicación. Impide que se envíen y reciban los mensajes de manera comprensible.

El Banco Central y el sistema bancario se constituyeron en financiadores de déficit y subsidios a través de créditos asignados discrecionalmente, cuando los recursos eran fruto de la emisión monetaria. O, cuando se financiaron con depósitos, fueron intermediarios onerosos entre ahorros captados con promesas incumplibles a los ahorristas e inversiones extremadamente riesgosas de empresarios obligados a operar en un ambiente de incertidumbre extrema. El resultado fue la expansión monetaria descontrolada y la creciente insolvencia de muchos bancos y sus clientes.

Durante algunos años, en especial en aquellos en los que existió fuerte liquidez internacional a causa del reciclaje de los petrodólares, recuperamos el crédito público externo por un tiempo. El crédito público interno, cuando existió, fue siempre a plazos cortos y tasas de interés muy altas, igual que el crédito privado.

Hacia el final del período, la Argentina perdió por completo el crédito público interno y externo, dejó de cumplir con sus obligaciones y no pudo seguir pidiendo prestado.

Desde entonces, la emisión inflacionaria del Banco Central estuvo a la orden del día, tanto para financiar el déficit del sector público como para proveer un mínimo de financiamiento al sector privado. Fue entonces cuando terminamos sufriendo la hiperinflación.

La evasión impositiva y la corrupción fueron delitos muy frecuentes y generalizados a los que la inflación les brindó impunidad. La materia gravada por los impuestos era fácilmente escondida por la sencillez con que podía cambiarse el orden temporal de los pagos y los cobros, con el consiguiente efecto distorsionador de cualquier resultado en un contexto de fuerte inflación. Lo mismo ocurrió con los rastros contables de la corrupción.

La impunidad para la evasión y la corrupción fue ayudada también por el uso generalizado de dinero en efectivo, nacional o extranjero, en lugar de dinero bancario, para la mayor parte de las transacciones de la economía, incluidas operaciones de muy elevado monto.

Los contratos de mediano y largo plazo fueron inexistentes o debieron renegociarse permanentemente, con lo que el grueso de la actividad económica se concentró en actividades susceptibles de producir resultados y ser liquidables en períodos muy cortos. Las inversiones de largo plazo y las apuestas hacia el futuro tendieron a desaparecer.

Se podrían describir muchas otras manifestaciones de desorganización institucional de la economía y la sociedad, pero para no aburrir al lector voy a limitarme a las que acabo de enumerar.

La hiperinflación desnuda la realidad

El Rodrigazo inició un período de inflación de tres dígitos que estuvo permanentemente al borde del des-

control, hasta que terminó en la hiperinflación de 1989-1990.

Cuando caímos en hiperinflación, mucha gente advirtió que la inflación, más que un problema económico, es un terrible flagelo social que no sólo desorganiza instituciones, sino que debilita la moral y destruye el espíritu solidario de las personas.

Después del Rodrigazo la gente se volvió desconfiada y procuró defenderse como pudo en cada circunstancia en la que vio peligrar sus ingresos o sus ahorros.

Esta sensación se fue acentuando con cada sucesivo golpe inflacionario, normalmente asociado a una fuerte devaluación, aun cuando no se hubiera producido previamente un fenómeno claro de inflación reprimida.

La perversidad del fenómeno inflacionario y su caracterización como un robo serial facilitado por el engaño terminó de quedar absolutamente claro en la percepción popular con el proceso hiperinflacionario que comenzó en marzo de 1989 y concluyó en marzo de 1991, con un pico de inflación anual entre marzo de 1989 y marzo de 1990.

Durante estos dos años se vivió un clima de "sálvese quien pueda" y una carrera desenfrenada de los diferentes grupos sociales por tratar de adelantarse o recuperar posiciones perdidas en el movimiento vertiginoso de los precios y los salarios y la desvalorización permanente del dinero y los ahorros.

La demanda, no ya de cambio de algunas políticas específicas sino de orden frente al caos, se podía percibir en miles de manifestaciones de inseguridad y desconfianza, entre las cuales el canje desesperado de

australes por dólares billete, incluso por parte de la población más humilde, que apenas cobraba algunos australes, era la expresión más elocuente de que nadie aceptaba ya el robo y el engaño al que la inflación lo había sometido durante tantos años. La gente dijo ¡basta!

El plan de estabilización de 1991

El plan de estabilización de 1991, cuyo eje central fue la Ley de Convertibilidad, tuvo por objetivo producir una reorganización integral de la economía que impusiera orden y removiera el clima de inseguridad y desconfianza que se había instalado en la sociedad argentina.

Para los lectores interesados en conocer los detalles sobre cómo se gestó y se implementó aquel plan decidí reproducir, en el Apéndice II, la versión en castellano de un artículo que escribimos con mi hija Sonia en 1996.

Lo que no quiero dejar de destacar, en las pocas líneas que dedicaré al plan de estabilización de 1991 en este libro, es que no se trató de una batalla fácil. Fue necesario vencer fuertes resistencias, muy arraigadas en los comportamientos de quienes habían sido generalmente beneficiarios de la inflación, pero lamentablemente también arraigadas en el comportamiento de la gente que finalmente, durante la hiperinflación, había descubierto cómo protegerse del despojo a que este proceso la sometía.

Para vencer estas resistencias son fundamentales el liderazgo político y el respaldo popular. Si la gente no

advierte que el objetivo del plan es beneficiarla con un clima de mayor seguridad y de protección para sus ingresos y sus ahorros, el plan de estabilización no tiene ninguna posibilidad de ser exitoso.

Si no hubiera sido respaldado, al principio por el presidente Menem y luego por el grueso de los gobernadores y legisladores que ganaron elecciones a partir de 1991, reflejo del apoyo popular que recibió el plan, no habríamos logrado erradicar la inflación.

El clima de estabilidad conquistado en 1991 perduró por poco más de una década y es una experiencia que debería ayudar a descubrir los beneficios de la estabilidad.

LOS BENEFICIOS DE LA ESTABILIDAD

Cuando en la época de la estanflación los economistas y los sociólogos querían describir los beneficios de la estabilidad debían acudir a experiencias de otros países, porque en la Argentina hacía más de treinta años que veníamos sufriendo la inflación y no existía memoria de una época de estabilidad.

Éste no es el caso en la actualidad. Entre 1991 y 2001 vivimos una década sin inflación.

A pesar de la demonización que se ha pretendido hacer de esta experiencia y de quienes fuimos responsables del diseño de sus instituciones y de las políticas que se aplicaron, es posible identificar los beneficios que se consiguen con la estabilidad.

Los salarios reales de los trabajadores en la economía formal lograron niveles más elevados que los que habían conseguido en los quince años anteriores, y estos salarios reales se mantuvieron a lo largo de la década porque, al desaparecer la inflación, no se produjo el típico deterioro de las épocas inflacionarias.

Las jubilaciones promedio, como los salarios reales, fueron superiores a las de la década anterior. Además sólo quedaron con la jubilación mínima alrededor de 700 mil jubilados que habían aportado como autónomos en la categoría más baja, y el resto pudo conse-

guir haberes con una mejor relación con los aportes que habían hecho durante su vida activa. No se logró restablecer el 82% móvil, pero se estuvo mucho más cerca de ese ideal de lo que se había estado en los quince años anteriores.

Además, se reconocieron y consolidaron las deudas con casi un millón y medio de jubilados, por incumplimiento anterior de las leyes previsionales, las que se pagaron con los bocones, que no fueron bonos basura, como algún legislador los había calificado, sino que se cotizaron sobre la par por varios años, dando a los jubilados la posibilidad de transformarlos en dinero en efectivo sin ninguna pérdida.

Las jubilaciones se mantuvieron, en términos de poder adquisitivo, a pesar de que la movilidad fue casi inexistente, por la simple razón de que desapareció la inflación y no aumentó el costo de la vida.

Los trabajadores por cuenta propia y los que se desempeñaban en la economía informal consiguieron ingresos reales muy superiores a los que habían obtenido durante los quince años de alta inflación. Esto fue registrado claramente por la encuesta de hogares, que recibe información no sólo de los trabajadores formales sino también de todo tipo de perceptores de ingresos.

La gente confió en el peso convertible y canjeó sus dólares billetes por pesos convertibles o los depositó en dólares en el sistema bancario argentino, porque a diferencia de lo que ocurría en la época de alta inflación, pudieron mantener legalmente sus dólares en el país, creando capacidad prestable local, en lugar de tener que enviarlos al exterior.

El aumento de los pesos convertibles en circulación y los depósitos de pesos convertibles y de dólares en el sistema bancario local permitieron la expansión del crédito bancario a tasas bajas de interés por varios años.

Recién al final del período, cuando comenzó la recesión y los acontecimientos mundiales se tornaron muy desfavorables para nuestro país, empezaron a disminuir el crédito bancario y a aumentar las tasas de interés.

Pero fue como consecuencia del exceso de endeudamiento del sector público, en particular por el endeudamiento de los gobiernos provinciales con los bancos locales, y no por expectativas de inflación.

Durante todo el período no existió emisión monetaria sin respaldo en oro y divisas.

Las empresas industriales, agropecuarias y de servicios invirtieron mucho más que en los años anteriores y se produjo un proceso de modernización económica parecido al que se había generado durante el gobierno de Arturo Frondizi.

Aumentó significativamente la productividad en todos los sectores de la economía, lo que explica que a pesar de que el tipo de cambio se mantuvo fijo las exportaciones se incrementaran mucho más que en la década anterior y que la Argentina tuviera, a lo largo de la década, balanza comercial favorable con Brasil, incluso cuando durante muchos años el país vecino tuvo su moneda mucho más devaluada que el peso convertible.

La privatización de las empresas públicas, además de evitar los fuertes déficits que durante los años anteriores habían tenido que ser financiados por el

presupuesto público, permitió fuertes inversiones en los sectores de los combustibles, el gas natural, la energía eléctrica, las telecomunicaciones, los transportes, los puertos, el dragado del río Paraná y el Río de la Plata y la infraestructura caminera.

Este mejoramiento de los servicios y de la infraestructura contribuyó al aumento de la productividad en la industria, la construcción, el sector agropecuario y los servicios privados. También pudieron equiparse los servicios privados de salud, de educación y los medios de comunicación social, así como las industrias culturales.

La mayor parte de las inversiones fue decidida, financiada e implementada por el sector privado, con lo que disminuyeron mucho las oportunidades de corrupción de los funcionarios del Estado vinculados a la contratación de obras públicas, a las compras de provisiones y la renegociación de contratos por mayores costos.

La estabilidad introdujo mayor transparencia y bancarización de pagos, con el consiguiente mejoramiento de los sistemas contables, público y privado. Esto ayudó a luchar contra la evasión impositiva y la corrupción.

Existió un número mucho mayor de denuncias de evasión y corrupción, con lo cual se redujo la magnitud de la impunidad en comparación con los quince años anteriores. Durante aquel período las oportunidades de evasión y corrupción habían sido significativamente mayores, pero las denuncias y los castigos prácticamente no habían existido.

Por primera vez desde 1946, el sector agropecuario dejó de estar gravado en forma discriminatoria. Se eli-

minaron las retenciones y durante seis años se suprimió el gravamen al gasoil. El aumento de la eficacia de las operaciones portuarias, la inversión en puertos privados, la privatización de los elevadores y el dragado de los ríos permitieron que disminuyera el descuento que tradicionalmente se imponía sobre el precio de los productos agropecuarios de exportación.

La eliminación de restricciones a la importación de maquinaria y de insumos tecnológicos posibilitó la incorporación de innovaciones que produjeron una rápida recuperación de los rendimientos, aproximándolos a los de los países como Estados Unidos, Australia y Canadá, con respecto a los cuales la agricultura argentina había quedado rezagada durante cuarenta y cinco años. Todo esto ocurrió a pesar de que los precios internacionales fueron generalmente bajos durante casi todo el período.

La Argentina, gracias a la estabilidad, recuperó plenamente el crédito público y privado, interno y externo. Lamentablemente no todos los que consiguieron el crédito que no habían tenido durante años lo aprovecharon con prudencia e inteligencia. Varios gobiernos provinciales abusaron del crédito bancario local, especialmente desde que en 1997 pudieron ofrecer los recursos de la coparticipación de impuestos como garantía.

Algunas de las empresas del sector privado utilizaron el crédito para financiar inversiones que no resultaron productivas y otras empresas, particularmente agropecuarias e industriales, pequeñas y medianas, que en las épocas de inflación estaban acostumbradas a recibir créditos a tasas negativas, no advirtieron que

el crédito que ahora se les ofrecía ya no sería a tasas negativas de interés.

Recién durante 2001 la Argentina perdió el crédito público y privado, pero fue por exceso de endeudamiento combinado con circunstancias internacionales particularmente desfavorables, y no porque hubiera demostrado falta de voluntad de pago o se sospechara que planeaba dejar de cumplir con sus obligaciones.

Desde 1992, la Ley Anual de Presupuesto se discutió en ambas cámaras del Congreso Nacional durante el tercer trimestre del año inmediato anterior, y en todos los casos, salvo 2002, fue aprobada antes de que comenzara el año. El aumento de los límites de gasto y el cambio de prioridades, cuando fue necesario, también se discutieron en el Congreso Nacional, lo mismo que cualquier modificación en las leyes impositivas.

La Ley de Coparticipación Federal de Impuestos pasó a tener plena vigencia y a ser cumplida estrictamente, porque dejaron de existir las retenciones y el impuesto inflacionario y, por consiguiente, todos los recursos que constitucionalmente debían constituir la masa coparticipable pasaron a formar parte de ella.

Las modificaciones a la Ley de Coparticipación Federal de Impuestos destinadas a proveer financiamiento al sistema de seguridad social se acordaron en el contexto de pactos federales fiscales entre la Nación y todas las provincias y fueron aprobadas por el Congreso Nacional, actuando el Senado de la Nación como Cámara iniciadora, tal como lo dispone la Constitución nacional. También fueron aprobadas por todas y cada una de las Legislaturas provinciales.

El mismo procedimiento se utilizó para modificar la Ley de Coparticipación Federal de Impuestos cuando

fue necesario compatibilizar la nueva distribución de responsabilidades de gastos y la distribución de recursos entre la Nación y las provincias que surgió luego de la transferencia de servicios de educación y salud a estas últimas.

Los mercados de bienes y servicios privados funcionaron con total libertad y sin interferencias del Estado. Por primera vez en muchos años, el mercado pudo cumplir con su función orientadora de la asignación de recursos a la inversión productiva, porque ya no existió confusión entre el cambio de los precios relativos, es decir de un bien en relación con otro, y el cambio en el promedio de los precios.

Los oferentes y demandantes dejaron de tener dificultades para comparar precios y hacer pronósticos sobre su evolución futura. La población comenzó a recordar el precio de muchos bienes, porque la mayoría de ellos dejaron de cambiar erráticamente. La gente pudo planear su presupuesto familiar y las empresas pudieron programar mucho mejor sus inversiones, su producción y su flujo de fondos.

El Banco Central y el sistema bancario pasaron a funcionar como en los países estables y cumplieron con su rol intermediador entre el ahorro de las familias y la inversión de familias y empresas. Por varios años reapareció el crédito bancario, incluso el crédito a largo plazo destinado a financiar la compra de la vivienda por parte de las familias y la inversión fija por parte de las empresas.

La evasión impositiva y la corrupción comenzaron a ponerse en evidencia, porque en la contabilidad ya no se pudieron falsear ingresos, gastos y resultados con el mecanismo simple de anticipar o retrasar la fecha

de registración de las transacciones. La estabilidad anuló la posibilidad de alterar los estados contables y asegurar impunidad por ocultamiento de pruebas. Se amplió el uso de dinero bancario en lugar de dinero en efectivo, aunque no todo lo que hubiera sido deseable.

Se hicieron posibles y frecuentes los contratos de mediano y largo plazo, con lo que pudieron establecerse reglas estables en materia de concesión de servicios públicos e inversión privada en infraestructura. Hubo mucha inversión de mediano y largo plazo, particularmente en sectores como los de la energía, los transportes, las comunicaciones, la minería, la forestación, la ganadería, la siderurgia, la petroquímica y la industria automotriz.

A pesar de que se sufrieron cuatro años de recesión —1995, 1999, 2000 y 2001—, entre 1990 y 2001 la economía creció el 41%, mientras que entre 1975 y 1990 el crecimiento había sido de menos del 1%. La diferencia es aun más notable si se compara en términos de tasa anual de crecimiento: fue del 3,2% en los años de la estabilidad contra apenas el 0,1% durante los de alta inflación.

Ninguno de estos resultados habría sido posible en un contexto de alta inflación, como lo demuestra el contraste entre la década de los 90 y los quince años anteriores.

LOS PRINCIPALES ERRORES DE LA DÉCADA DEL 90

Si bien la lucha contra la inflación fue exitosa a lo largo de toda la década del 90 y la economía argentina funcionó como siempre lo hicieron las economías más estables del mundo, no todos los problemas se resolvieron, y aparecieron otros nuevos, como la desocupación y el aumento de la pobreza, particularmente durante los años de recesión.

Ninguno de los problemas que no se resolvieron ni de los nuevos debe atribuirse a la ausencia de inflación en la economía. Seguramente, de haber continuado la inflación, los problemas hubieran sido más frecuentes y graves.

Tanto los que no se resolvieron como los que se agravaron fueron fruto o bien de circunstancias externas desfavorables que hubieran impactado negativamente aun más en un clima interno de inflación y estancamiento como el de los tres lustros anteriores o bien de los errores que cometimos quienes gobernamos durante la década larga de la convertibilidad.

Mis errores

El presidente Menem y yo, mientras fui su ministro, junto a mi equipo económico y el resto del gobierno nos equivocamos muchas veces entre 1990 y 1996. Deseo comenzar enumerando los errores de los que yo fui responsable.

Cuando proyectamos la Ley de Convertibilidad no debimos haber prohibido la indexación de los contratos en pesos convertibles, como no la prohibimos para los contratos en monedas extranjeras. Para evitar que durante los primeros meses de la convertibilidad la indexación fuera un mecanismo que perpetuara la inercia inflacionaria e impidiera la eliminación inmediata de la inflación, bastaba con suspender todo tipo de indexación por un año.

Desde 1992 en adelante la posibilidad de que los contratos en pesos convertibles pudieran haber incluido cláusulas de indexación habría permitido que los contratos de mediano y largo plazo, como los de concesión y obras públicas, fueran formulados en pesos convertibles y no en dólares. De la misma forma, se podrían haber desarrollado los depósitos y préstamos bancarios en pesos, a plazos medianos y largos.

La prohibición de establecer mecanismos indexatorios en los contratos que utilizaban el peso convertible como moneda llevó a un grado mayor de dolarización de la economía que la que se habría producido si la Ley de Convertibilidad no hubiera prohibido la indexación de manera permanente.

Este error me lo señaló Milton Friedman en una discusión que tuvimos en California, organizada por la Hoover Institution de la Universidad de Stanford, en 1997. En esa oportunidad el gran economista liberal,

ganador del Premio Nobel en 1971, elogió casi todos los aspectos de la reorganización de la economía llevada a cabo por nosotros desde 1990 en adelante, pero hizo esta crítica fundamental a nuestro nuevo sistema monetario.

El mismo error cometimos en 1994, cuando al proponer la Ley de Solidaridad Previsional al Congreso de la Nación incluimos como cláusula de movilidad la que estableciera anualmente el Congreso en función del aumento de los recursos del sistema de seguridad social.

Hubiera sido mucho más conveniente dejar que la movilidad se determinara por un índice de salarios o por el índice del costo de la vida, algo que en una economía estable no iba a crear ningún problema presupuestario, pero que protegería a los jubilados de la inflación si en algún momento se perdía la estabilidad de los precios.

Tampoco debimos haber derogado el ajuste por inflación de los estados contables. De todas maneras, si los índices de inflación no iban a seguir aumentando, como de hecho ocurrió durante los once años de estabilidad, los ajustes hubieran sido mínimos, pero el sistema habría permanecido vigente para impedir el arbitrario gravamen sobre ganancias ficticias que las empresas debieron pagar desde 2002 en adelante, cuando volvió la inflación.

Durante 1993 y 1994, cuando las provincias ya habían recompuesto sus finanzas, debimos haber prohibido su endeudamiento con los respectivos bancos provinciales, tal como habíamos prohibido la utilización de los recursos de coparticipación federal de impuestos como garantía de préstamos bancarios.

Esto hubiera permitido atenuar el impacto negativo que tuvo sobre nuestra economía la crisis del Tequila en 1995.

En medio del impacto de aquella crisis, en marzo de 1995, cuando negociamos una asistencia financiera especial del Fondo Monetario Internacional, no debimos haber aceptado la condición que nos impuso el staff de aquella institución para aumentar la recaudación previsional. Cometimos un grave error al suspender, a partir de abril de aquel año, la vigencia de un beneficio que habíamos otorgado a todos los empleadores y trabajadores de la economía formal. Ese beneficio consistía en la rebaja significativa de los impuestos sobre la nómina salarial al permitir tomar parte de esos impuestos como pago a cuenta del IVA.

Se trataba de una medida estructural, destinada a alentar la creación de puestos de trabajo, particularmente en las zonas más rezagadas del interior del país y que había sido anunciada como una verdadera "geografía impositiva" destinada a promover el desarrollo sobre la base de actividades productivas intensivas en el uso de mano de obra.

A pesar de que volvimos a poner en vigencia esta rebaja impositiva a partir de septiembre, luego de que lográramos convencer al FMI de que había sido un error suspenderla, la incertidumbre que se creó sobre la sustentabilidad de este beneficio en el tiempo hizo que perdiera eficacia y no produjera los resultados positivos sobre el empleo en el interior del país que se habían perseguido con su establecimiento.

Los errores de Menem

También se cometieron muchos errores de los que fue responsable Menem con alguno de sus otros ministros.

Mientras fui su ministro de Economía y de Obras y Servicios Públicos un error de Menem fue no haberme dado el apoyo que yo necesitaba para llevar adelante la desregulación de los servicios postales, la reconstrucción del correo oficial, la desregulación de los servicios aeroportuarios y la privatización de los aeropuertos. Esto permitió que continuaran prácticas mafiosas que, si bien habían comenzado a existir durante gobiernos anteriores, no encontraron en el nuevo clima de estabilidad y transparencia los frenos que sí enfrentaron las prácticas monopólicas y corruptas en el resto de los sectores de la economía.

Apenas dejé el ministerio, en agosto de 1996, el presidente Menem y su nuevo ministro de Economía, Roque Fernández, cometieron el error más grave de toda la década. Derogaron un decreto que habíamos propuesto y logrado sancionar el secretario de Hacienda, Ricardo Gutiérrez, y yo, por el que se prohibía a la Secretaría de Hacienda notificarse de cualquier cesión de derechos de los recursos de la coparticipación federal de impuestos que hicieran los gobiernos provinciales en garantía de préstamos bancarios.

La derogación del decreto permitió el festival de endeudamiento de las provincias con los bancos que, desde 1997, absorbió el grueso del crédito bancario, avaló que se pactaran tasas de interés extravagantemente altas y que se redujera grandemente el crédito al sector privado, sobre todo a las pequeñas y medianas empresas.

Este error se potenció con la disposición del Banco Central en materia de graduación del riesgo, que permitió a los bancos considerar que el riesgo del crédito que les daban a las provincias era mínimo y no los obligó a trabajar con los requisitos de capital que hubiera requerido un manejo prudente y responsable del sistema bancario.

Otro error del segundo gobierno de Menem fue la modificación de la legislación laboral solicitada por los sindicatos, que revirtió muchas de las cláusulas flexibilizadoras de la legislación laboral que había propuesto y conseguido el ministro de Trabajo Armando Caro Figueroa. Esta contrarreforma laboral, sancionada luego de la renuncia de Armando Caro Figueroa, hizo mucho más gravosa la pérdida de competitividad que comenzó a sufrir la economía argentina a partir de la crisis rusa de agosto de 1998 y, especialmente, desde la crisis brasileña de febrero de 1999. También agravó la pérdida de empleos.

Finalmente, fue un error del gobierno de Menem no haber aprovechado dos oportunidades que se le presentaron para mejorar el funcionamiento del régimen de convertibilidad y permitir que ofreciera amortiguación para los shocks externos negativos que se iban a producir entre 1998 y 2002. Este error fue inducido por la falta de visión de Roque Fernández y Pedro Pou, que confundieron el régimen de convertibilidad monetaria con uno de dolarización completa de la economía.

La primera oportunidad fue en 1997, cuando la crisis asiática, un año después de que la Argentina había demostrado tener un sistema económico robusto y estable, generó un muy fuerte influjo de capitales. Ésa

fue una oportunidad única para avanzar hacia una "convertibilidad flotante", como la que tienen Estados Unidos, Inglaterra, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, la Unión Europea, Chile y, desde hace menos tiempo México, Brasil, Perú, Uruguay y Colombia.

Si en esa oportunidad el Banco Central hubiera dejado de comprar reservas, algo que la Ley de Convertibilidad permitía, el peso convertible hubiera comenzado a flotar por la vía de la apreciación, como ocurrió con todas las monedas que salieron del régimen de cambio fijo en épocas de bonanza.

Es cierto que el alto grado de dolarización voluntaria de la economía y en particular de los contratos de mediano y largo plazo provocaban temor ante el riesgo de fluctuaciones del precio del dólar. Pero esos temores podrían haber sido minimizados permitiendo a las entidades financieras y a todos los agentes económicos transformar voluntariamente sus contratos desde dólares a pesos, con cláusulas de ajustes monetarios si éstas eran nuevamente permitidas.

Si a partir de 1997 el Banco Central hubiera comenzado a implementar una regla monetaria como la que hoy aplican casi todos los bancos centrales del mundo, denominada de "metas de inflación", bajando la tasa de interés de intervención cuando hay tendencia a la deflación, que hubiera sido el caso en 1997, y subiéndola cuando aumenta la inflación, el peso convertible hubiera comenzado a flotar.

En 1997 la flotación del peso hubiera llevado a su apreciación y, a partir de agosto de 1998, cuando la economía estuvo sometida a shocks externos negativos —como fueron las devaluaciones del rublo y del real y la depreciación continuada del euro—, el peso

convertible seguramente se hubiera devaluado, pero no en las magnitudes exageradas que se observan cuando se producen crisis monetarias, sino en las dimensiones necesarias para amortiguar el efecto deflacionario y recesivo de los shocks externos, como ocurre en todas la economías con cambio flotante.

Cuando expliqué en la Universidad de Nueva York, en el año 2002, que en la Argentina se había desaprovechado la oportunidad ofrecida por el clima de confianza hacia el país que apareció justo cuando Asia había entrado en crisis, Mario Blejer, que compartía una mesa redonda conmigo, dijo que mi análisis no era realista porque "nadie se divorcia cuando el matrimonio se lleva bien". Mi respuesta fue, y sigue siendo, que el paso de convertibilidad con tipo de cambio fijo a convertibilidad con tipo de cambio flotante en una época de bonanza no puede ser comparada con un divorcio.

Lo que se debió haber hecho con la convertibilidad en 1997 no significaba destruir el matrimonio sino crear un clima de mayor entendimiento de la pareja, que le hubiera permitido enfrentar más unida las crisis que siempre se producen en todas las familias. Lo mismo para la convertibilidad. Si a partir de 1997 no hubiera estado comprometido el mantenimiento de una paridad fija frente al dólar, una moneda que en los años siguientes se sobrevaluó con respecto a todas las demás del mundo, el estrés al que estuvo sometido el régimen de convertibilidad en los años siguientes habría sido mucho menor.

Pero aun aceptando que en 1997 era difícil percibir las ventajas de esta evolución del régimen monetario creado en 1991, la oportunidad que ofreció la apari-

ción del euro el 1 de enero de 1999 fue mucho más visible.

Cuando Europa puso en circulación el euro ya se habían producido muchas evidencias de que el dólar tenía una tendencia exagerada a la sobrevaluación. A fines de 1994 se había devaluado el peso mexicano frente al dólar, durante 1997 lo habían hecho casi todas las monedas asiáticas y en 1998 se había devaluado el rublo.

Teniendo en cuenta que la Argentina tenía sólo el 25% de su comercio exterior con los Estados Unidos, era razonable pensar que podría ser más beneficioso fijar el peso convertible a una cesta de monedas en lugar de tenerlo fijado al dólar.

La oportunidad se presentó el 1 de enero de 1999. Ese día se podría haber dispuesto, sin ningún salto inicial en el valor del peso convertible, que nuestra moneda, en lugar de estar respaldada por un dólar, pasara a estar respaldada por un tercio de dólar, un tercio de euro y un tercio de real. Las cotizaciones del euro y del real en términos del dólar no podrían habernos facilitado más nuestra conversión. Ese día se necesitaban 1,18 reales para comprar un dólar y sólo 0,85 euros para adquirir el mismo dólar. Hay que recordar que, en términos de dólar, el euro se cotizó a 1,17 dólares por euro, es decir 0,85 euros por dólar.

Si el peso convertible ese día hubiera pasado a valer un tercio de dólar, más un tercio de euro, más un tercio de real, hubiera seguido valiendo, ese mismo día, ¡un dólar! (Por supuesto que fue una casualidad, pero ciertamente una casualidad que nos ayudaba mucho a hacer el cambio sin sobresalto alguno: 0,333 x 1 + 0,333 x 0,85 + 0,333 x 1,18 = 1)

Pero más allá de esta casualidad, lo importante es que en los meses y años subsiguientes el valor del peso convertible hubiera quedado fijado a un conjunto más estable de monedas, en lugar de estar obligado a moverse como el dólar, una moneda que probó ser extremadamente inestable.

Hoy tendríamos una convertibilidad para la que el dólar no valdría mucho más de un peso, porque el euro vale 1,5 dólares y el real 0,70 de dólar. El peso valdría 0,33 x 1 + 0,33 x 1,5 + 0,33 x 0,7 = 1,06. Pero en los momentos de máxima depreciación del euro o del real, el peso también se habría depreciado, amortiguando el impacto negativo sobre la economía argentina de la exagerada sobrevaluación del dólar.

Me temo que a esta altura el lector tenga una gran confusión de números en su cabeza. Lamentablemente entender cómo se determina el valor de las monedas entre sí, y cómo fluctúan, no es un tema sencillo. Pero invito a quienes estén aturdidos a que vuelvan a leer los párrafos anteriores lentamente, y verán que encierran una gran verdad. Aquellos que quieran ver una presentación más profesional, en el Apéndice II de este libro encontrarán un trabajo titulado "Régimen monetario y políticas cambiarias".

Fue un gran error no aprovechar la oportunidad que ofreció la aparición del euro en la economía global para perfeccionar nuestro régimen de convertibilidad.

Finalmente, el presidente Menem y su ministro Roque Fernández se equivocaron durante 1999 al no aplicar salvaguardas a las importaciones provenientes de Brasil luego de la fuerte devaluación del real.

Y también fue un gran error utilizar el remanente del paquete accionario de YPF para general ingresos

de capital y cubrir el déficit presupuestario de 1999 en lugar de adoptar medidas para reducir el gasto público nacional y el de las provincias.

Los errores de De la Rúa

Ya durante el gobierno de De la Rúa fue un error darles a las provincias más recursos para que pagaran el incentivo docente. Deberían haberse hecho cargo ellas de ese gasto adicional, o debería haberse reemplazado el impuesto a los automotores, que no se estaba cobrando, por uno mejor diseñado, pero no por un aumento del impuesto a las ganancias de los sectores medios de la población, que generó expectativas negativas.

Tampoco debió haberse dado crédito del Banco de la Nación a las provincias, especialmente a la Buenos Aires. En ese sentido el reemplazo de Roque Maccarone por Chrystian Colombo al frente del Banco de la Nación fue muy desafortunado. El empeño que Maccarone había puesto en no prestarles a las provincias, a pesar del deseo del gobierno de Menem, fue dilapidado por Colombo, quien aumentó alegremente la asistencia financiera a los gobiernos provinciales justo en un momento en el que se imponía la austeridad, precisamente porque nos estábamos quedando sin crédito.

LOS ACIERTOS FUERON MÁS IMPORTANTES QUE LOS ERRORES

Hasta aquí hemos visto el listado de los errores. Pero no quiero que quede la idea injusta de que todo fueron errores a lo largo de los casi once años de estabilidad. Cuando se haga un balance objetivo se concluirá que fueron mucho más importantes los aciertos. Y también voy a argumentar que ninguno de estos errores justificaba que el gobierno de Duhalde decidiera reintroducir, brutalmente, la inflación en la economía argentina.

Los errores explican por qué se produjeron la recesión, el aumento de la desocupación y la expansión de la pobreza, pero de ninguna manera permiten argumentar que los mismos errores, en un contexto de alta inflación, no habrían producido efectos aun más degradantes en la economía y la vida social. En todo caso, los errores no impidieron que se gozaran muchos de los beneficios de la estabilidad.

Las reformas de los 90 no sólo fueron acertadas, sino que eran imprescindibles para conquistar la estabilidad y hacerla duradera.

La apertura de la economía, implementada a partir del 1 de abril de 1991, simultáneamente con la convertibilidad, mediante la reducción de aranceles de importación para que no superaran el 20% y la elimi-

nación completa de restricciones cuantitativas al comercio exterior y de las retenciones a las exportaciones, fue un gran acierto.

La economía argentina pasó a tener precios internos en línea con los precios internacionales y pudieron eliminarse todos los controles de precios, dejando que los mercados funcionaran libremente, con suficiente competencia en todos ellos como para que los consumidores no tuvieran que sufrir prácticas monopólicas.

La apertura de la economía, acentuada por la posibilidad de importar bienes de capital sin arancel y comprar bienes de capital producidos internamente también a precios internacionales, porque a éstos se les dio un subsidio del 14%, igual al que se venía pagando a las exportaciones de esos mismos bienes, facilitó el aumento de la inversión productiva en todos los sectores de la economía.

La exportación de productos agropecuarios e industriales, para los que el país contaba con ventajas comparativas, recibió un gran impulso. A pesar de la fijación del tipo de cambio, durante la década de los 90 la Argentina fue un exportador más exitoso que Brasil, a pesar de que su moneda estuvo muy devaluada durante varios de esos años. De hecho, el saldo de la balanza comercial entre la Argentina y Brasil fue favorable a nuestro país, lo que dejó de ocurrir desde el abandono de la convertibilidad. Este resultado, que puede parecer paradójico, se explica por el fuerte aumento de la productividad que se produjo en aquellos años.

Las industrias que sufrieron la competencia externa y desaparecieron o se achicaron significativamente hubieran sufrido y desaparecido igual, aun con la eco-

nomía cerrada, porque cuando hay alta inflación el mercado interno también se achica y la competencia externa termina ingresando a través del contrabando o de las compras de los turistas en el exterior. De hecho, el mismo fenómeno de desaparición o reducción de las actividades industriales en las que los países asiáticos se han transformado en grandes exportadores, se ha producido en casi todos los países del mundo.

Alentar la inversión en sectores que necesitan protección permanente para sobrevivir frente a la competencia externa, particularmente frente a la competencia asiática, es embarcarse en una estrategia sin futuro y que tarde o temprano termina en el fracaso, con grandes pérdidas para los empresarios y los trabajadores que se embarcaron en estas actividades. Se trata de un engaño, como los muchos que producen la inflación y el encerramiento de la economía.

Las privatizaciones llevadas a cabo entre 1991 y 1996 fueron un gran acierto. Se hicieron previa aprobación por ley de marcos regulatorios e introduciendo el máximo posible de competencia en el funcionamiento de los mercados o en el proceso de adjudicación de las concesiones o ventas de activos. En este sentido las privatizaciones en los sectores de la energía, los transportes y la infraestructura en general fueron muy beneficiosas.

No sólo permitieron eliminar la enorme carga presupuestaria que significaban los déficits de las viejas empresas del Estado, sino que abrieron la puerta a fuertes inversiones internas y externas que resultaron muy eficientes y permitieron una gran modernización del sistema de prestación de servicios públicos.

Mientras se mantuvieron profesionalizados e integrados por personal seleccionado a través de concursos, los órganos de contralor de los servicios privatizados funcionaron bien y cumplieron con su misión. Lamentablemente en los últimos años de la década y muy especialmente después del abandono de la convertibilidad, los organismos de control han sido destruidos junto con las reglas de juego que enmarcaban el funcionamiento eficiente de las empresas.

También fue un acierto la transferencia de los servicios de educación y de salud a las provincias. Estas transferencias, que fueron acompañadas por la respectiva transferencia de recursos, permitieron que en algunas provincias los servicios mejoraran significativamente. En las que ello no ocurrió, los resultados hubieran sido peores si los servicios hubiesen quedado en el orden nacional, porque la lejanía de este nivel de gobierno de las necesidades de la población y su demostrada incapacidad para organizar sistemas complejos desde organismos muy centralizados hubiesen llevado a un desempeño de los servicios de educación y salud aun peor que el que se produjo en las provincias mal administradas.

El mayor acierto de quienes gobernamos en la década de los 90 fue haber creado un clima de estabilidad, no solamente de los precios promedio de la economía sino, y muy especialmente, de las reglas de juego. Esto creó no sólo confianza interna sino entre los inversores del resto del mundo.

La Argentina pasó a ser una nación tenida en cuenta por muchos empresarios, profesionales y dirigentes políticos del resto de los países del mundo. Incluso muchos trabajadores de los países vecinos encontra-

ron en nuestro país un lugar en el que podían trabajar y obtener buenos ingresos con los que apoyar a sus familias en el exterior. Por algunos años, la Argentina volvió a ser una tierra de promisión.

LA CRISIS DE 2001-2002

Lamentablemente, todo este clima desapareció con la crisis de los años 2001 y 2002.

Para quienes quieran conocer mi lectura de lo que pasó durante esos dos años incluyo en el Apéndice I de este libro una sucesión de artículos que escribí desde principios de 2002 hasta hace algunas semanas y que recomiendo leer prestando atención al momento en que fueron escritos. Aquí sólo presentaré una síntesis apretada de esta descripción.

Los dirigentes políticos y corporativos que lograron hacerse del poder durante las trágicas jornadas de las dos últimas semanas de 2001 tomaron la decisión de utilizar todo el engaño de que es capaz un fuerte golpe inflacionario para producir un ajuste fiscal mucho mayor del que era necesario y, de paso, resolver de un solo golpe el problema del endeudamiento de las provincias y de muchos empresarios privados.

Se trató de un verdadero robo consumado por un grupo reducido de dirigentes y empresarios poderosos contra todo el resto de la población trabajadora, de los jubilados y, particularmente, de los ahorristas que habían confiado en el sistema bancario argentino y en la seriedad del gobierno.

Por desgracia, el robo quedó impune, pues la Corte Suprema de Justicia terminó convalidando el principal

instrumento de este golpe cruel: la pesificación forzosa 1 a 1 para algunos y 1,4 a 1 para otros, combinada en ambos casos con devaluación extrema de la moneda nacional.

Fue precisamente la decisión de pesificar en forma forzosa todos los contratos que estaban pactados en dólares lo que hizo que la devaluación, que nadie había predicho que sería superior a un 20 o 30%, se transformara en una casi cuadruplicación del precio del dólar en unos pocos meses de 2002.

Para entender que todo fue una estrategia basada en el engaño típico de la inflación es necesario advertir cuál es el efecto de una decisión de conversión forzosa de contratos en una economía en la que la población estaba convencida de que tenía sus ahorros en dólares.

Normalmente, en un mercado libre de monedas extranjeras el precio del dólar se determina por la demanda y la oferta de esa divisa. La demanda surge de la necesidad de pagar importaciones. La oferta se origina en los ingresos por exportaciones.

Quienes hacia finales de 2001 estimaban que el precio del dólar estaba atrasado en la Argentina, porque la devaluación de otras monedas frente al dólar había inducido aumentos de importaciones y desalentado exportaciones, hablaban de la necesidad de devaluar la moneda en un 20 o 30% para restablecer el equilibrio.

Pero cuando a la demanda de dólares se agrega la que surge de los ahorristas que creían tener, en conjunto, cerca de 100 mil millones de dólares, y de repente se les dijo que sólo eran propietarios de 100 mil millones de pesos, la desesperación por convertir en dólares cualquier peso que tuvieran en su poder o que pudieran conseguir de sus depósitos bancarios

hizo que aquella demanda aumentara exponencialmente.

Así, lo que normalmente es una demanda mensual de 2 mil millones de dólares se transforma inmediatamente en una demanda de 8 mil, 10 mil o incluso una cantidad mayor, en función de cuántos pesos conseguirán para canjear. Con semejante demanda, el precio del dólar no iba a subir a 1,20, como pensaban quienes a lo largo de 2001 proponían una devaluación, ni a 1,40, como parecía desear el gobierno, sino que podía a llegar a valer 3 o 4 pesos, como realmente ocurrió en pocas semanas.

Este fenómeno no podía ser desconocido por el gobierno. Yo personalmente me encargué de anticipárselo por carta a Eduardo Duhalde el 2 de enero de 2002 y al nuevo ministro de Economía, Jorge Remes Lenicov, por teléfono, al día siguiente.

Si hubieran querido producir una devaluación moderada deberían haber mantenido la palabra que había dado Duhalde en su discurso ante el Congreso Nacional, es decir, respetar los depósitos bancarios de la gente en la moneda en la que habían sido pactados.

¿Por qué no se hizo esto? Por una razón muy simple: quienes estaban endeudados en dólares —empresas y bancos— quisieron sacarse de encima sus obligaciones con fuertes quitas, a costa de sus acreedores, que no eran otros que los ahorristas en el sistema bancario. Esto es lo que en la época de alta inflación conseguían cada vez que la tasa de inflación se descontrolaba, y los depositantes no habían anticipado ese descontrol.

Era el robo típico que permitía la inflación, pero que a lo largo de los quince años de estanflación los aho-

rristas ya habían descubierto y del que habían aprendido a protegerse comprando dólares en el mercado paralelo o enviando sus depósitos al exterior.

Ahora, a los ladrones se les presentaba una oportunidad inédita. Podrían utilizar la inflación para encubrir un verdadero robo del siglo: ¡un 30, 40 o hasta 50% de casi 100 mil millones de dólares!, según cuánto se asustaran los ahorristas.

Remes Lenicov me dijo que Anne Krueger, la subdirectora gerente del Fondo Monetario Internacional, le había sugerido la pesificación. Ella me lo desmintió algunos meses más tarde. Y yo le creí, aunque un memorando secreto que apareció unos años después sugiere que al menos Horst Köhler, el director gerente del FMI, pudo haber tenido en mente obligar a la Argentina a pesificar cuando se negó a desembolsar una cuota del blindaje, en noviembre de 2001. Esta cuestión la comento en el artículo titulado "El memorando perdido que revela el rol del FMI en la crisis argentina de 2001-2002" que se transcribe en el Apéndice I.

Quienes en realidad habían convencido a Duhalde de llevar a cabo la pesificación eran Ignacio de Mendiguren y algunos de sus colegas de la Unión Industrial y un grupo de banqueros que actuaron acomplejados por la capacidad persuasiva de los endeudados en dólares del sector no financiero. Los que costearon esta operación fueron los ahorristas.

Duhalde y sus asesores de imagen encontraron la forma de echarle la culpa al corralito y a mí del robo alevoso que estaban llevando a cabo. Por eso a las medidas que decidieron, la pesificación combinada con fuerte devaluación, las llamaron "corralón", de tal

forma que la gente la identificara con el "corralito", aunque corralito y corralón tenían precisamente objetivos opuestos.

El corralito mantenía los depósitos en dólares e incluso permitía su movilización a través de cheques, transferencias bancarias y tarjetas de débito. Sólo se restringía el retiro de dólares billete, como no podía ser de otra manera cuando se había producido una corrida bancaria, algo insoportable para cualquier sistema financiero del mundo.

La decisión de pesificar y devaluar significó introducir de golpe la inflación en la economía, y no en la forma de inflación inicialmente benigna, como había sido el caso en 1946, sino como la inflación más perversa que puede imaginarse: aquella que permite que el ingreso y la riqueza fluyan de los pobres y la clase media a los ricos y a los dirigentes políticos y empresarios que habían decidido no pagar sus deudas. El peor comienzo imaginable para un nuevo período de inflación crónica, que perdura hasta hoy y se agrava día a día.

Durante el año 2002, el índice de precios mayoristas aumentó 118%, el costo de la vida subió 41%, los salarios reales cayeron un 24% y las jubilaciones se redujeron 30% en términos de poder adquisitivo constante.

Quienes se habían rasgado las vestiduras por la decisión de agosto de 2001, autorizada por la Ley de Déficit Cero, de disminuir 13% los salarios de los empleados públicos y las jubilaciones superiores a 500 pesos-dólares, terminaron provocando una caída de entre el 24 y el 30%, de todos los salarios y jubilacio-

nes, sin excepción. Claro que lo hicieron amparados por el engaño que permite la inflación.

Pronto la gente se da cuenta de que ha sufrido un enorme robo, pero las acciones a que se ve obligada para revertir sus efectos transforman la inflación en un fenómeno crónico, porque los ladrones tratan de defender sus beneficios malhabidos utilizando todo el poder que les da su organización corporativa y sus posiciones políticas. Y demoran en el tiempo la recuperación de los precios, los salarios y las jubilaciones, apelando a las intervenciones del Estado típicas de los períodos de inflación reprimida.

En este empeño por evitar perder las ventajas inicialmente conseguidas apelan a teorizaciones que ayudan a perpetuar el engaño y la confusión. De éstas, la más notable, desde 2002 en adelante, es la teoría de las bondades del "dólar alto".

Sostienen que el dólar debe ser caro para alentar las exportaciones y frenar las importaciones, de tal forma que la Argentina genere un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Si ésta fuera la razón, el dólar sería alto en relación con los costos internos de producción, de los cuales, una vez que se hace la descomposición completa de los insumos, el principal no es otro que el costo salarial.

Es decir, manteniendo todas las demás cosas iguales, lo que pregonan es que el dólar debería ser alto en relación con los salarios y el nivel del gasto público, que en su mayoría está compuesto por sueldos y jubilaciones.

Éste es exactamente el efecto que consiguieron durante 2002 al provocar un nivel "recontra alto" para el precio del dólar, pero el resultado, como no podía

ser de otra forma, significó un brutal deterioro del salario real y de las jubilaciones y un aumento inusitado del número de hogares pobres.

Al advertir que, si éste fuera el caso, la propuesta de mantener el dólar alto entraría en contradicción con el objetivo de mejorar la distribución del ingreso, los "progresistas" sostenedores de la teoría del dólar alto pegan un giro muy oscuro en el razonamiento y pasan a postular que la divisa estadounidense debe ser alta no en relación con los salarios, sino con el costo de la vida.

Es decir que el dólar debe ser alto en relación con las tarifas de los servicios públicos, con el precio de los combustibles, con el precio de los alimentos, y en relación con los servicios privados prestados por trabajadores no sindicalizados, es decir, por aquellos que se desempeñan preponderantemente en la economía informal.

En síntesis, lo que proponen es utilizar el congelamiento de las tarifas públicas, las retenciones sobre los productos exportables del sector agropecuario y los combustibles, las limitaciones cuantitativas a las exportaciones de alimentos y los controles de precios. Es decir, todas las formas de intervención del Estado características de las épocas de inflación reprimida.

Esta teoría del dólar alto nada tiene que ver con la crítica al dólar barato que hice en mi libro *Volver a crecer*, hace casi un cuarto de siglo. En aquella época yo alertaba respecto de que tratar de cerrar la brecha entre el dólar paralelo o libre mientras se mantenían controlados el mercado de cambios y la cotización del dólar oficial, y hacerlo a través del aumento de las tasas de interés internas y de los altos aranceles de

importación, para generar una balanza comercial positiva sin alentar las exportaciones, sólo conducía a subsidiar el turismo en el exterior y el contrabando.

Por eso proponía eliminar los controles de cambio, bajar los aranceles y dejar que el precio del dólar se fijara libremente en el mercado, con el gobierno controlando el nivel del gasto público y el Banco Central la expansión monetaria, para que no se produjera una espiral inflacionaria. Mis críticas de aquella época al "retraso cambiario" no eran por tanto una propuesta de crear inflación reprimida, sino todo lo contrario.

Parece paradójico, pero si siguen con la prédica actual del dólar caro, es decir del que requiere reprimir la inflación, lo que van a conseguir es que el precio de esa divisa relevante para las exportaciones, neto de retenciones, sea barato, el precio oficial sea irrelevante y el dólar paralelo termine siendo muy caro, una vez que la población, asustada por la magnitud de la inflación reprimida y la contradicción entre el discurso y la acción del gobierno, salga desesperadamente a comprar dólares y el Banco Central deje de proveerlos y acentúe los controles de cambio.

Por supuesto, nada diferente a la forma en que terminaron todos los episodios de inflación reprimida en nuestra larga historia inflacionaria.

LA INFLACIÓN QUE SUFRIMOS DESDE 2002

La inflación que sufrimos desde 2002 tiene una causa fundamental: la política monetaria que permitió, primero, una fuerte devaluación inicial y luego, que el precio del dólar se mantuviera a más de tres pesos, a pesar de que se trata de una moneda que ha sufrido una fuerte devaluación con respecto a casi todo el resto de las monedas del mundo.

Contra la opinión de muchos economistas que hablaron permanentemente de las bondades del dólar alto, en particular los autores del Plan Fénix, yo sostuve, ya desde 2002, que la devaluación había sido e iba a ser la responsable de un aumento de los precios que terminaría igualando o incluso superando al aumento del precio del dólar. En el Apéndice I de este libro aparecen mis notas sobre este tema, desde 2002 en adelante.

Si no fuera por las múltiples intervenciones distorsivas del Estado en la economía, hasta hoy la inflación acumulada para la canasta de bienes y servicios con que se calcula el costo de la vida no sería inferior al 200%, y probablemente sería mayor, dado que ha habido también inflación en dólares en la economía global.

De hecho, el índice de precios mayoristas ya aumentó en esa magnitud, mientras que él índice oficial del costo de la vida sólo lo hizo un 100%. La diferencia entre ambos es una medida de dos fenómenos: la inflación artificialmente reprimida y la mentira contenida en los índices oficiales.

Esta política distorsiva fue posible por la fuerte inversión de los 90, que creó mucha capacidad instalada en casi todas las áreas de servicios públicos, particularmente en energía, transportes y comunicaciones. Pero la fuerte expansión de la demanda de estos servicios, alentada por las bajas tarifas y la falta de nueva inversión, a causa del desaliento provocado por el congelamiento, ha llevado a estos sectores a enfrentar severos cuellos de botella para el abastecimiento.

La única forma de evitar que estos cuellos de botella provocaran cortes de energía eléctrica y desabastecimiento de combustibles fue a través de importaciones cada vez más onerosas, que sólo se pueden financiar con fuertes subsidios a cargo del presupuesto público.

Los subsidios han sido además imprescindibles para que las empresas prestadoras pudieran atender las naturales demandas salariales con que los trabajadores de estos sectores, fuertemente sindicalizados, procuraron neutralizar el impacto negativo del golpe inflacionario inicial sobre sus ingresos.

Aun con subsidios que ya representan más que el ingreso por ventas de servicios, las empresas prestadoras no tienen rentabilidad para financiar nuevas inversiones y, por consiguiente, éstas pasan a ser, más y más, responsabilidad del propio Estado. De esta forma van apareciendo requerimientos presupuesta-

rios para financiar inversiones que durante los 90 eran responsabilidad del sector privado.

Por el momento, muchos de los compromisos adquiridos por el Estado están escondidos en fondos fiduciarios cuyos activos y pasivos no aparecen en la contabilidad oficial, pero cuyos defasajes, más temprano que tarde, deberán ser financiados desde el Tesoro nacional, por carecer de fuentes genuinas de recursos.

En forma paralela al congelamiento de tarifas de los servicios públicos, el gobierno trató de paliar el efecto negativo del golpe inflacionario inicial sobre los salarios reales, acudiendo a las retenciones sobre los combustibles y los productos agropecuarios.

Cuando las retenciones no probaron ser suficientes, porque además estaban creciendo los precios internacionales y se decidió que éstos no deberían encarecer el costo de la vida, se apeló a las prohibiciones temporaria para exportar carnes, trigo y productos lácteos, acompañadas por controles de precios sobre muchos de sus subproductos.

Ante la reacción de los productores agropecuarios y de las industrias de transformación de los alimentos, se crearon algunos subsidios de muy compleja y oscura administración que no resuelven ningún problema, pero que crean costos fiscales adicionales.

Mientras estoy escribiendo este libro, el sistema de subsidios, además de costar ya alrededor de 30 mil millones de pesos anuales al presupuesto público, se ha transformado en un pandemonio, dado que se habla no sólo de distribución arbitraria y poco clara, sino también de que existe un alto grado de corrupción en su administración.

El engaño que produce la inflación permitió comprimir, por un tiempo, erogaciones del Estado, pero que ahora ya se muestran imparables, particularmente en el sistema de seguridad social y en las provincias.

A todos los jubilados se los engañó, inicialmente, encareciéndoles el costo de vida sin ningún ajuste de las jubilaciones. Luego se apeló al aumento de la jubilación mínima, pero sin ajustes, o con muy pocos ajustes, para las jubilaciones inicialmente por arriba de la mínima. De esta forma se ha llegado a igualar para abajo a más de un millón y medio de jubilados que ahora integran el pelotón de los que cobran los haberes mínimos. Éste pasó de estar integrado por 700 mil jubilados a un número de más de 2 millones en la actualidad.

Por lo tanto el aumento de la jubilación mínima, que superó a la medición oficial del índice del costo de vida, esconde tras de sí un deterioro, en términos reales, de la jubilación media, y un deterioro mucho mayor de las jubilaciones inicialmente superiores a los 1.000 pesos.

Con el ajuste retaceado a 1 millón y medio de jubilados que hoy están cobrando un 30% menos, en términos reales, que en la década del 90, se ha comenzado a pagar la jubilación mínima, menos un descuento transitorio, a mas de 1 millón 700 mil jubilados que no habían hecho aportes, pero a los que se les concedió una moratoria muy generosa, y además se ha creado un fondo, que se dice respaldará las jubilaciones futuras, pero que por el momento se invierte en títulos del gobierno, indexados por el CER mentiroso del INDEC.

En síntesis, la inflación sigue siendo utilizada como mecanismo de engaño a muchos jubilados, mientras se los entretiene con la promesa de darles movilidad automática hacia el futuro, algo que siempre debieron tener, pero que se les negó desde 2002, a pesar de la alta inflación que azotó a la economía.

Es muy difícil que, en el futuro inmediato, este mal manejo del sistema de seguridad social pueda subsistir. Muchos jubilados son empujados a formular reclamos judiciales y, como ya ocurrió a fines de los 80, las sentencias judiciales saldrán como de una fotocopiadora.

La ANSES tendrá que hacer frente a las obligaciones, con costas y honorarios para los abogados intervinientes, todo lo cual hará que las erogaciones de la seguridad social terminen siendo mucho mayores que en los 90. Mal presagio para las finanzas públicas nacionales y de las provincias que no han transferido sus cajas.

En las provincias el panorama fiscal no es menos grave que en las cajas de jubilaciones. Muchos sueldos de empleados públicos, especialmente de docentes, trabajadores de la salud y policías, quedaron rezagados frente al aumento del costo de vida, que en muchas provincias se publica sin distorsiones. Incluso en aquellas en las que los institutos de estadísticas provinciales se han mostrado solidarios con las mentiras del INDEC, los empleados públicos no se dejan engañar y exigen aumentos de sueldos en línea con la verdadera inflación. Esto tiende a poner en déficit a casi todas las provincias argentinas.

Es casi imposible que la Nación, frente a este panorama, consiga seguir manteniendo fuera del régimen

de coparticipación el impuesto a las transacciones financieras y altos porcentajes de los impuestos coparticipables que están afectados al financiamiento de la seguridad social. Seguramente las provincias van a plantear que la Nación afecte sus recursos no coparticipables, por ejemplo las retenciones, y libere los fondos que son coparticipables con las provincias.

Ante este panorama, en los próximos meses el gobierno inexorablemente deberá luchar contra la inflación. Quiero detenerme a examinar cuál es el contexto en el que deberá librarse esta lucha y cuál puede ser el final de esta historia si el gobierno no lo hace, o lo hace mal.

FINAL ABIERTO: TODO ES POSIBLE

Luchar exitosamente contra la inflación y evitar que el próximo capítulo de nuestra historia sea un proceso estanflacionario como el que siguió al Rodrigazo, en 1975, es una formidable empresa política que requiere inteligencia, gran liderazgo y total sinceridad del mensaje que se trasmita al Pueblo.

El gobierno de Cristina Kirchner hasta ahora no ha demostrado gran inteligencia, está perdiendo el liderazgo a ritmo acelerado y no le habla con sinceridad a la gente. Para muestra basta lo que ocurre con el INDEC. Por consiguiente, para tener chances de luchar eficazmente contra la inflación que ya agobia a los argentinos tendrá que cambiar mucho.

Pero para calmar los ímpetus de quienes quieren llevar a cabo un golpe institucional como el de diciembre de 2001, deseo dejar bien en claro que es casi imposible que un gobierno que reemplace al de Cristina Kirchner para completar su mandato, si ella llegara a renunciar, esté mejor posicionado para hacerlo.

Creo, sinceramente, que toda la dirigencia argentina, en particular la que es más responsable de que Kirchner haya conquistado el poder en 2003, debería tratar de ayudar al gobierno de Cristina a encontrar el camino correcto.

La terquedad en la que persevera el gobierno, con una fuerza digna de mejores causas, no debe hacer desfallecer a quienes queremos que se encuentren soluciones. Al fin y al cabo, los Kirchner, si son auténticamente peronistas, cuando decidan devolverle seriedad al INDEC quizás adviertan que, como decía Perón, "la realidad es la única verdad". Y la realidad es que hoy sufrimos una inflación agobiante que es imperioso erradicar de nuestra sociedad so pena de que la conquista de la prosperidad se transforme en una quimera.

Para que esta historia tenga un final feliz es necesario que los Kirchner y un número suficiente de dirigentes del gobierno y de la oposición adviertan los riesgos que se presentan en el horizonte, con alta probabilidad de ocurrencia. Es tiempo de hablar de cada uno de estos temas, aunque ello signifique reiterar algunos conceptos ya discutidos con anterioridad.

Sucesión de conflictos sectoriales

De aquí a 2011, si el gobierno no cambia de actitud, asistiremos a una sucesión de conflictos sectoriales, ninguno de los cuales encontrará una solución duradera.

En ese caso, las soluciones sostenibles a todos estos conflictos recién tendrán chances de darse cuando un nuevo gobierno, con ideas claras sobre lo que significa para un país contar con buenas instituciones políticas y económicas, reemplace, más que a los Kirchner, al antisistema económico y político que emergió del golpe institucional de diciembre de 2001.

Cuando comenzó el conflicto con el campo, en marzo de 2008, releí dos artículos míos titulados “El campo tiene razón” y “Leche para hoy, hambre para mañana...”. El primero lo había escrito en 2003, cuando el campo le hizo una huelga al gobierno de Duhalde por su política agropecuaria, y el segundo en el año 2005, cuando el gobierno de Kirchner aumentó las retenciones a las exportaciones de leche e impuso controles de precios en el mercado interno. Ambos se reproducen en el Apéndice I de este libro.

Si algo debe sorprender es que el campo haya esperado tanto tiempo para manifestar su oposición al trato obscenamente discriminatorio al que ha sido sometido desde 2003. La única explicación posible es el formidable mejoramiento de los términos del intercambio externo con que la economía global ha beneficiado a la Argentina desde 2003 en adelante. De no haberse dado este inédito beneficio para el país, el campo hubiera acentuado su reclamo de marzo de 2003 al comienzo mismo del gobierno de Néstor Kirchner.

Para entender la obsesión del gobierno por no aparecer aflojando frente al legítimo reclamo del campo es necesario advertir que el conflicto con el agro es el primero que aflora con indudable respaldo popular. El gobierno sabe que hay otros que pueden aparecer con igual o incluso mayor apoyo social, y cree que podrá pararlos si demuestra firmeza.

Están en el horizonte, entre otros, un conflicto por el trato no sólo injusto sino también inhumano al que han sido sometidos los jubilados.

También el reclamo de los empleados públicos, particularmente los docentes, los trabajadores de la salud

y los policías, que en muchas provincias aún reciben remuneraciones muy rezagadas en relación con las que perciben los trabajadores de los gremios del sector privado que pudieron ser más firmes en las negociaciones colectivas de los últimos años y consiguieron fuertes aumentos.

No son muy diferentes los reclamos que se vienen por parte de gremios privados que tampoco consiguieron aumentos como los que si consiguieron los sindicatos de camioneros, mecánicos y trabajadores de industrias beneficiadas por la fuerte devaluación.

Y no debe esperarse que quienes reciben subsidios por desocupación o por pobreza dejen de reclamar aumentos de beneficios que han quedado totalmente desvalorizados por la inflación de los últimos años.

Quienes obtuvieron aumentos de salarios más altos que el promedio, como los camioneros y los mecánicos, reclamarán no perder la posición de privilegio que han conseguido.

La sucesión de conflictos sectoriales puede llegar a ser no sólo larga, sino infernal, sobre todo si se suman los industriales con su tradicional solicitud de protección a través del dólar alto.

La industria perdió competitividad

La competitividad industrial, que vino de la mano de la gran devaluación de 2002, se está evaporando aceleradamente. Sobre este tema reproduzco en el Apéndice I un artículo que escribí en 2005 titulado “La UIA y su ilusión cambiaria”.

Cometerían un gran error los dirigentes industriales si para revertir este problema volvieran a reclamar la devaluación del peso. En los próximos tres años el gobierno no tendrá otra alternativa que encomendar al Banco Central una lucha frontal contra la inflación, y esto significará que el peso tendrá que apreciarse en términos reales.

Esto sólo ocurrirá si el peso no se devalúa cuando aumenten los precios internos que quedaron atrasados por las distorsiones acumuladas desde 2002. Si, por el contrario, la política monetaria acomodara el aumento de los precios internos y permitiera una devaluación concomitante del peso, como lo siguen pregonando los ideólogos del Plan Fénix, sólo se conseguirá crear una espiral inflacionaria.

Si ello ocurriera, la única valla contra la hiperinflación seguiría siendo un fuerte superávit fiscal y una gran fortaleza política del gobierno. Pero hoy es extremadamente riesgoso apostar a que esos dos ingredientes se mantendrán a lo largo de los próximos tres años. Por el contrario, hay cada vez más indicios de que la situación fiscal se está deteriorando y los acontecimientos de los últimos meses han dañado la credibilidad del gobierno de una forma que resultará difícil reparar.

En una situación económica y política semejante, los reclamos de devaluación serán el mayor factor de desestabilización institucional que se puede imaginar.

Pero esto no significa que los industriales deban resignarse a la peligrosa pérdida de competitividad que ya sufren sus industrias y que se agravará con los aumentos de tarifas de servicios públicos y las demás decisiones que inexorablemente el gobierno deberá

adoptar para sincerar la inflación reprimida de los últimos años.

Entre los industriales, dentro y fuera del ámbito de la UIA, se ha desatado una discusión. Aún no han logrado las coincidencias de opiniones que se observan en el sector agropecuario. Yo he venido sosteniendo que deberían hacer los mismos planteos que está haciendo el agro.

Deberían reclamar la eliminación de los impuestos distorsivos, comenzando con el 5% de retención que pagan las exportaciones industriales, continuando con los impuestos sobre la nómina salarial, que deberían volver a computarse como un pago de IVA sobre el costo de la mano de obra; la eliminación del impuesto a las transacciones financieras o su transformación en pago a cuenta del IVA y del impuesto a las ganancias; y que se permita el ajuste por inflación de los balances impositivos.

Además, deben resistir la tentación de muchas provincias de reinstalar el impuesto a los ingresos brutos sobre las actividades industriales. Por el contrario, deben insistir en que se terminen de desgravar las actividades industriales localizadas fuera de cada jurisdicción provincial, algo que al no haberse dado cuando las provincias se comprometieron a eliminar el impuesto a los ingresos brutos dejó a la actividad industrial expuesta a gravámenes que tienen un devastador efecto cascada sobre los costos de producción.

Por supuesto que el reclamo más importante sobre el que deberían insistir es el relacionado con el abastecimiento de servicios de infraestructura energética, de comunicaciones y de transportes, aunque esto signifi-

cará en un primer momento aceptar el sinceramiento de precios y tarifas para que vuelva a invertirse en la creación de capacidad de producción y de prestación de servicios, algo que no ocurrirá de la noche a la mañana.

No hay soluciones mágicas, pero si la industria hace planteos correctos, al menos estará contribuyendo a que no se acentúe el peligroso clima desestabilizador que está amenazando nuevamente a la Argentina.

La inflación inevitable

En páginas anteriores sostuve que, en el mejor de los casos, la economía argentina probablemente sufrirá estancamiento con inflación. Este pronóstico no se basa en lo que pueda hacer el gobierno de aquí en adelante, sino en lo que han hecho los gobiernos de Duhalde y de Kirchner desde enero de 2002 hasta hoy.

Aun si el gobierno de Cristina Kirchner aplicara de aquí en más las mejores políticas económicas imaginables, un cierto período de estancamiento con inflación es inevitable.

Peor aún, si se continuaran aplicando las políticas sugeridas por el Plan Fénix, es decir si se perseverara en tratar de mantener el peso permanentemente devaluado, en lugar de estancamiento con inflación, como ocurrió varias veces entre 1975 y 1987, tendríamos algo más grave: fuerte recesión con hiperinflación, como en el período 1988-1990.

De los dos escenarios posibles, mi pronóstico se apega al menos malo, porque, aun sin anunciarlo, el

gobierno está permitiendo que el Banco Central aplique una política monetaria con cierto sesgo antiinflacionario que no se había visto desde mucho tiempo atrás.

El riesgo de caer en hiperinflación aumentaría si la actual situación política llevara a un cambio de gobierno en medio de un desorden como el de diciembre de 2001 y volvieran a tomar el poder, directa o indirectamente, los que creen que los problemas se resuelven con la emisión monetaria y la devaluación permanente de la moneda.

Este tímido movimiento en la dirección de la racionalidad económica, en el mejor de los casos, podrá evitar la hiperinflación, pero no conseguirá evitar la estanflación. Esto es así porque la combinación de una política monetaria laxa, comprometida en el objetivo de no dejar apreciar el peso, con políticas represivas de la inflación, aplicadas sistemáticamente y de manera cada vez más autoritaria, ha creado mucha inflación reprimida.

La reestatización agravará los problemas fiscales

Para ilustrar la inconveniencia de las reestatizaciones, voy a referirme al caso de Aerolíneas Argentinas, cuya estatización, mientras escribo este libro, está siendo discutida en el Congreso Nacional.

Algunos dirigentes políticos atribuyen el mal servicio de transporte aéreo que tenemos en nuestro país a la privatización de Aerolíneas Argentinas llevada a cabo en 1990. Otros culpaban del pésimo servicio

durante la década del 80, y seguramente culparán del mismo fenómeno en los años próximos, al carácter estatal de Aerolíneas Argentinas que tuvimos hasta 1990 y al de la que tendremos desde ahora en más. Unos y otros están equivocados.

El problema no fue ni será el carácter privado o estatal de la compañía. Hay muchas aerolíneas privadas y muchas aerolíneas estatales que prestan buenos servicios en los países en los que operan. En la Argentina los problemas han sido dos: 1) la ineficiencia y la vocación monopólica de la empresa Aerolíneas Argentinas, tanto cuando fue estatal como cuando fue privada, y 2) la política aerocomercial, especialmente cuando se caracterizó por fuertes limitaciones a la competencia, reservas de mercado y fijación administrativa de las tarifas aéreas.

La calidad y la cantidad de servicios aéreos, tanto de cabotaje como internacionales, mejoró mucho entre 1992 y 2001, pero no porque Aerolíneas Argentinas, como empresa privada, haya funcionado bien. Probablemente ni siquiera funcionó mejor que cuando era estatal.

Durante esos años, las ciudades más alejadas del interior, como Posadas y Formosa, Salta y Jujuy, Ushuaia y Río Grande y casi todas las capitales de provincias y ciudades grandes del interior estuvieron conectadas con Buenos Aires con varias frecuencias diarias y, en muchos casos, bien conectadas entre sí. Córdoba llegó a transformarse en un centro de interconexión alternativo al de Buenos Aires.

Córdoba y algunas otras ciudades del interior estuvieron conectadas con el exterior a través de vuelos no

sólo regionales, sino, en algunos casos, directos a ciudades de Estados Unidos y de Europa.

En algunas oportunidades, las tarifas fueron tan bajas que apenas duplicaban las de las conexiones por vía terrestre.

Este resultado fue fruto de la apertura del mercado aéreo, tanto de cabotaje como internacional, a un mayor número de compañías y frecuencias, con más competencia y menos restricciones impuestas por el Estado y de un mayor grado de libertad para la fijación de las tarifas por parte de las empresas prestadoras del servicio.

Aerolíneas Argentinas fue siempre un problema, tanto cuando fue estatal como cuando fue privada. Siempre fue una empresa muy ineficiente, con vocación monopólica, con sindicatos que nunca se preocuparon por la calidad del servicio y la eficiencia sino exclusivamente por sus ventajas laborales, y con dirigentes empresariales, en sus dos etapas, que no demostraron capacidad, y mucho menos eficiencia.

La ineficiencia y el pobre nivel de servicios de Aerolíneas fueron más visibles y dañinos cada vez que la acentuación de su carácter monopólico hizo que todos los habitantes de nuestra patria, y particularmente los del interior del país, dependiéramos de sus servicios, sin alternativas.

Basta recordar lo que ocurrió, por ejemplo, en julio y agosto de 1986, cuando una huelga del personal de Aerolíneas Argentinas y de Austral, que duró cuarenta y cinco días, dejó al interior del país aislado de Buenos Aires y del mundo, y a los propios habitantes de Buenos Aires con grandes dificultades para conectarse con el exterior.

Y, para no ir más lejos, desde 2002 hasta ahora, cuando prácticamente desaparecieron todas las líneas privadas que operaron durante los 90 porque no pudieron sobrevivir a los efectos de la devaluación, la pesificación y la recesión de 2002 y volvimos a depender de Aerolíneas Argentinas como oferente casi exclusivo de servicios. En comparación con la experiencia de 1986, en los últimos años tuvimos la suerte de que LAN decidiera seguir operando en el país, aun cuando también fue afectada por la absurda política regulatoria del Estado.

Se equivocan los que dicen que la privatización fue un error. Si bien la aerolínea no mejoró como empresa, al menos el Estado argentino no tuvo que soportar un déficit, que financiaron el Estado español y, en menor medida, los empresarios que manejaron la entidad. Estoy seguro de que ese déficit fue, para los casi dieciocho años que trascurrieron hasta la reestatización, de no menos de dos mil millones de dólares. No es una cifra sorprendente, porque durante los 80 la empresa había acumulado pérdidas por más de mil millones de dólares. Es probable que, una vez reestatizada, Aerolíneas Argentinas pase a perder 200 millones de dólares al año, sin contar los subsidios al combustible que el gobierno ha prometido a todos los transportadores aéreos.

Por eso, mienten los que dicen que la reestatización es una solución. Quizá lo sea para los intereses sindicales, que tendrán probablemente un empleador más concesivo. Pero seguramente no lo será para los argentinos.

No debe sorprender que ningún dirigente político se anime a decir estas verdades tan evidentes. Temen

que les pase lo que me ocurrió a mí. El señor Basteiro, actual diputado nacional kirchnerista, y la señora Castro, actual embajadora ante el gobierno de Venezuela, como dirigentes sindicales de Aerolíneas Argentinas encabezaron los disturbios, los ataques y los insultos con los que quisieron empañar la ceremonia religiosa del casamiento de mi hija en julio de 2001.

El pecado del gobierno del que yo acababa de asumir como ministro de Economía, que supuestamente motivaba la protesta, era tratar de encontrar empresarios que se hicieran cargo de la empresa con el apoyo que estuviera dispuesto a darles el Estado español, en un momento en que el gobierno argentino no tenía dinero ni para pagar los sueldos de los empleados públicos y las jubilaciones, que eran su responsabilidad inexcusable.

Antes habían tenido la osadía no sólo de bloquear por varios días la autopista a Ezeiza, sino hasta de cruzar un avión de Aerolíneas Argentinas en la pista para hacer inoperable el aeropuerto internacional.

Mientras nuestra dirigencia política se deje intimidar por esta clase de dirigentes sindicales, los problemas de nuestro país no se resolverán. Y mientras se avance en procesos de reestatización y monopolización de servicios, como lamentablemente está ocurriendo, cada vez estaremos peor.

Crisis de la deuda por ceguera ideológica

Que los mercados de capitales predigan una nueva crisis de la deuda argentina es consecuencia de la

ceguera ideológica de Cristina y Néstor Kirchner. Si nuestros gobernantes tuvieran la ideología y el discurso que predominan en los países conducidos por dirigentes sensatos, hoy nadie debería predecir que la Argentina marcha hacia una nueva crisis de su deuda.

Aun cuando los métodos utilizados para un feroz ajuste fiscal en 2002 fueron muy injustos e ineficientes y se basaron en el engaño, no cabe ninguna duda de que a partir de 2003 en adelante, gracias a ese ajuste previo y a la bonanza internacional, la Argentina estuvo generando superávits fiscales mayores a los que tradicionalmente imponía el FMI con sus condicionalidades. De esa forma, nuestro país disminuyó su deuda externa tanto del sector privado como del sector público.

Es cierto que no lo hizo por virtud, sino más bien por paralización de las inversiones privadas en sectores claves de la economía que habían recibido fuertes inversiones durante los 90. Y, en el caso de la deuda externa pública, lo hizo apelando a impuestos distorsivos, como las retenciones a las exportaciones, y defraudando a un millón y medio de jubilados a los que no se les dio la movilidad de sus haberes. Pero lo cierto es que la deuda pública externa disminuyó significativamente.

La crisis de la deuda argentina en 2001 nunca tuvo motivos ideológicos o relacionados con el discurso de los gobernantes. La causa de aquella crisis fue que la deuda había crecido desmesuradamente y, frente a circunstancias muy adversas en el orden internacional, los acreedores externos primero y los internos después, comenzaron a advertir que el país podía enfrentar una incapacidad de pago, aun cuando quienes

teníamos la responsabilidad de gobernar manifestábamos voluntad de atender las obligaciones asumidas.

La deuda había crecido desmesuradamente por buenas y por malas razones. Entre 1991 y 1996, la deuda pública externa creció por consolidación de pasivos internos que se habían acumulado anteriormente y que no aparecían registrados, pero eran reconocidos por la Justicia ante millones de reclamos legítimos de los acreedores, fundamentalmente los jubilados, las provincias y los proveedores y contratistas del Estado.

Hasta 1998, la deuda externa creció también por fuertes inversiones del sector privado, muy eficientes y productivas. Son esas inversiones las que han permitido que hasta hoy tengamos abastecimiento de energía, a pesar de que desde hace siete años sólo se desinvierte.

Pero entre 1997 y 1999 la deuda pública, más interna que externa en este período, subió por causas muy negativas: las provincias no sólo gastaron al ritmo del fuerte aumento de la recaudación que siguió a la recuperación económica, luego de la crisis del Tequila, sino que lo hicieron apelando al endeudamiento con el sistema bancario argentino, algo que les había estado prohibido hasta finales de 1996.

A fines de 2000 y principios de 2001, muchos analistas del exterior y tenedores de bonos argentinos comenzaron a dudar de que las provincias pudieran cumplir con sus obligaciones bancarias y de que el gobierno nacional pudiera seguir atendiendo normalmente el pago de los servicios de la deuda pública, para las que ellos ya no estaban dispuestos a proveer nuevo financiamiento.

Así se gestó la crisis de la deuda, que hizo eclosión en julio de 2001, cuando para renovar las letras del Tesoro a 180 días el mercado nos demandó 16% anual. Como no estuvimos dispuestos a convalidar esa tasa, decidimos comenzar a buscar el equilibrio presupuestario a ultranza, lo que denominamos "la política del déficit cero".

A pesar de que el Congreso Nacional y los gobernadores apoyaron la Ley de Déficit Cero, los mercados siguieron apostando en contra, en especial a partir de noviembre de 2001, cuando anunciamos un programa de reestructuración de deuda que prometía ser ordenado, pero que no contó con el apoyo explícito del Fondo Monetario Internacional. Lo demás es una historia conocida y muy triste, por cierto.

Hoy la situación es totalmente distinta. No ha habido exceso de endeudamiento y, para hacerse exigibles, las deudas que el gobierno no reconoce, aunque existen, tienen probablemente un camino judicial largo por delante. Me refiero tanto a los reclamos de los bonistas extranjeros como al de los millones de jubilados a los que se les ha negado la movilidad de sus jubilaciones.

Por lo tanto, nadie puede argumentar que hay *incapacidad* de pago de origen fiscal. Pero, ¿porqué los mercados apuestan a que habrá una nueva crisis de la deuda? Por la simple razón de que ven que el gobierno no tiene *voluntad* de pago.

La desvirtuación del índice CER, por las manipulaciones del INDEC, son interpretadas como una estrategia para introducir una nueva quita en las deudas refinanciadas y en las que se originaron en nuevos bonos ajustables por aquel índice.

Además, nadie entiende por qué el gobierno se niega a solicitar el visto bueno del Fondo Monetario Internacional, necesario para lograr un acuerdo con el Club de París. Y menos aún se entiende por qué se recurre a Chávez, que nos presta al 15% anual, cuando la Argentina podría conseguir asistencia del Fondo Monetario Internacional al 5% anual.

La posición de la Argentina frente al FMI es absurda. Si algo debiéramos criticar al Fondo es que, a partir de noviembre de 2001, no nos haya dado apoyo explícito para la reestructuración ordenada de la deuda, que en su tramo interno estaba siendo exitosamente refinanciada con intereses bajos.

Pero es injusto criticarlo por los apoyos que nos dio en momentos críticos de 1991, 1995, 2000 y 2001. El Fondo está para eso: para ayudar en momentos de crisis y evitar que los ajustes sean feroces e ineficientes, como lo fue el de 2002, precisamente por falta de apoyo del FMI.

Lamentablemente, esta posición absurda frente al Fondo Monetario Internacional no es sólo de los Kirchner. He escuchado varias veces a la senadora Hilda de Duhalde decir que yo siempre le pagaba al FMI en lugar de darles plata a los pobres. ¡Qué ignorancia! ¡No hubo ministro de Economía en la historia argentina que le haya hecho desembolsar más plata al Fondo!

Los que hicieron pagos netos al FMI fueron el gobierno de Duhalde y, muy especialmente, el de Néstor Kirchner. Y, para colmo, lo hicieron para caer en las garras de Chávez, que no es, precisamente, un acreedor más bondadoso que el FMI. También es absurdo echarle la culpa al Fondo Monetario Interna-

cional del exceso de endeudamiento argentino, particularmente del de las provincias con el sistema bancario.

En fin, el gobierno de Cristina Kirchner, en materia de deuda, se está ahogando en un vaso de agua. ¡Y todo por ceguera ideológica! Bastaría que cambie de discurso y demuestre voluntad de pago para que el fantasma de la nueva crisis de deuda desapareciera del horizonte.

Si la gente se asusta y sale a comprar dólares...

Aunque parezca sorprendente, pese a las reservas acumuladas por el Banco Central, en un futuro no muy lejano el precio del dólar se puede escapar. Si para evitarlo el gobierno acentúa el control de cambios, puede reaparecer el dólar paralelo, como ocurrió tantas veces entre 1975 y 1990. Algo parecido viene ocurriendo en Venezuela desde hace varios años, a pesar de la lluvia de petrodólares que ingresan a las arcas de PDVSA.

Como esta conclusión no es obvia, me detendré a explicar por qué puede suceder que la gente salga a comprar dólares desesperadamente. Y por qué el gobierno puede llegar a acentuar los controles de cambio.

Hace ya más de doce meses que la cuenta que registra el movimiento de capitales entre la Argentina y el exterior ha pasado a ser negativa. Fuertemente negativa. En el segundo semestre de 2007 salieron por esta vía 4.800 millones de dólares y en el primer semestre

de 2008 la salida aumentó a 7.200 millones. Esta última cifra ya es significativamente superior al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que continúa siendo positiva y no muy diferente de lo que lo fue en los tres últimos años.

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos registra la entrada y salida de dólares por movimiento de bienes y servicios, es decir por exportaciones e importaciones, no sólo de bienes físicos, que atraviesan las fronteras, sino por servicios, como el turismo, los transportes y las finanzas. Éste sigue siendo positivo porque han aumentado mucho los precios de los productos de exportación tradicional de la Argentina, en particular la soja.

Pero a diferencia de lo que ocurrió hasta el primer semestre de 2007, ahora que el saldo de la cuenta de capital, es decir, el resultado de los movimientos netos de capitales, se ha tornado fuertemente negativo, las reservas de divisas del Banco Central han dejado de crecer y, últimamente, han comenzado a bajar.

Por eso se puede llegar a producir la paradoja de que, aunque el peso continúe mostrando signos de seguir estando subvaluado cuando se observa el atraso de las tarifas públicas y muchos otros bienes y servicios que han sido utilizados para reprimir la inflación, la percepción de los operadores del mercado de capitales sea que el peso ya ha comenzado a estar sobrevaluado, algo que los que compiten con productos importados denominan "atraso cambiario" para sugerir que sería necesario permitir una nueva devaluación.

El régimen de libre flotación cambiaria, en contraposición a uno de precio fijo o administrado del dólar,

se inventó, precisamente, para encontrar un mecanismo de equilibrio que permita valuar correctamente el peso o, lo que es lo mismo, el precio del dólar en pesos, cuando existen distintas percepciones de quienes ofrecen y compran en el mercado de cambios. Pero ese mecanismo no está en funcionamiento en nuestra economía en este momento.

¿Podrá estarlo en el futuro? Lo dudo mucho, porque salvo que este gobierno cambie completamente de dirección, tanto en materia de organización de la economía cuanto de políticas económicas, va a seguir primando la estrategia de reprimir la inflación. Y ésta no lleva a la libre flotación, sino a los mayores controles de cambio y a la aparición de un mercado paralelo del dólar que puede llegar a alejarse mucho del precio fijado por el gobierno para las transacciones autorizadas.

Cuando en medio del conflicto con el campo, allá por marzo y abril de 2008, la gente se asustó y comenzó a demandar dólares, el gobierno salió a vender reservas del Banco Central para evitar que su precio subiera. Y más aún, para hacerlo bajar de 3,20 a 3,06 en el transcurso de unas pocas semanas. E hizo esto sin anunciarlo ni explicarlo, en flagrante contradicción con los persistentes anuncios de que la estrategia de crecimiento del país se basa en un precio alto para el dólar.

¿Fue esta reacción completamente inesperada para los economistas con experiencia en la Argentina? No para mí, pero sí para casi todos los demás. Especialmente para los autores ideológicos del Plan Fénix.

Joaquín Cottani y yo habíamos escrito no hace mucho una investigación sobre la magnitud de la

inflación reprimida a través de la subvaluación del peso, titulado "Distorsionando la micro para embellecer la macro". Ahora acabamos de publicar un nuevo capítulo titulado "Adiós subvaluación, hola estanflación", para describir precisamente esta paradoja que perturba a los autores del Plan Fénix y a muchos otros economistas.

En realidad lo que está ocurriendo con el mercado de monedas extranjeras y la reacción del gobierno es lo que cabía esperar cuando en una economía se ha seguido una estrategia de inflación reprimida, basada en congelamientos, controles de precios y restricciones al comercio exterior, y la gente comienza a advertir que son insostenibles. Lo natural es que la población se asuste y salga a comprar dólares, como lo hizo tantas veces en el pasado ante situaciones no muy diferentes. Más aún cuando está muy desorientada por la contradicción entre el discurso del dólar alto que ha venido haciendo el gobierno y las intervenciones del Banco Central para que el precio del dólar baje.

Por el momento, quienes argumentan que es imposible que se produzca una demanda desesperada de dólares por parte de la gente que el Banco Central no pueda llegar a satisfacer muestran como prueba de sus afirmaciones el alto nivel de reservas que el Banco Central aún conserva. Pero esto es una ilusión, por no decir una alucinación.

Si descontamos las reservas los dólares que el gobierno probablemente tendrá que usar para evitar caer otra vez en una moratoria de la deuda externa en los próximos meses, más los dólares que tienen como contrapartida a las letras emitidas por el Banco Cen-

tral, que sólo serán renovadas por sus tenedores si les pagan una tasa de interés cada vez más alta y gravosa para las cuentas fiscales, los dólares que le quedan al Banco Central para enfrentar una corrida en contra del peso son insignificantes.

Por eso, y porque me parece que el gobierno no permitirá que se desboque la inflación, como lo haría si el precio del dólar se escapara, pero tampoco podrá continuar con la política de los últimos meses de vender reservas, ni permitirá que las tasas de interés que debe pagar para renovar las letras que emitió para respaldar las reservas se torne extremadamente alta, sólo le quedará acentuar los controles de cambio. Es decir, restringir fuertemente la venta de dólares para usos que no considere prioritarios.

Esta conducta del gobierno es la que debe esperarse cuando se ha llevado a la economía a una situación de inflación reprimida. Y esto deberían saberlo los autores del Plan Fénix, pero pareciera que nunca reflexionaron suficientemente sobre la experiencia inflacionaria de cuarenta y cinco años, y particularmente sobre la experiencia de la década del 80, en la que varios de ellos fueron hacedores de política económica.

Por supuesto que si se acentúan los controles de cambio aparecerá un mercado paralelo para el dólar, en el que operarán quienes no consigan comprar las divisas del Banco Central. Puede suceder, incluso, que para evitar que este mercado sea negro o ilegal autoricen un mercado libre, pero me sorprendería teniendo en cuenta la mentalidad antiliberal que predomina en el gobierno.

En cualquier caso, aparecerá una brecha entre el mercado oficial y el mercado libre o paralelo, que no tendrá un efecto muy diferente al de las retenciones. Sólo que no será una brecha diferencial ni generará recursos fiscales para el gobierno.

Cabe preguntarse por qué, en lugar de seguir esta estrategia, el gobierno no incrementa lisa y llanamente las retenciones luego de dejar que el dólar aumente un poco. Esto es lo que tenía en mente hacer hasta que el campo le dijo basta.

No creo que estén en condiciones políticas de hacer un nuevo intento, que además también sería resistido por la industria, porque es inimaginable que si vuelven a devaluar, controladamente, les permitan a los exportadores industriales y a quienes compiten con importaciones aumentar los precios en la misma proporción que aumente el dólar.

Ante la necesidad de conseguir recursos fiscales, la decisión lógica del gobierno debería ser aumentar también las retenciones a las exportaciones industriales e imponer controles de precios a los bienes que compiten con importaciones. Nada de esto van a poder hacer, al menos no sin transformar la sucesión de conflictos sectoriales en infernal.

Si, como es altamente probable, cuando la gente decida comprar desesperadamente dólares, se crea de hecho un mercado paralelo, las reservas del Banco Central comenzarán a disminuir por operaciones de sobrefacturación de importaciones y de subfacturación de exportaciones que fueron habituales en los períodos de multiplicidad de mercados cambiarios originados en los controles de cambio.

Cuando las reservas tengan un nivel mínimo estaremos a punto de pasar del período de estanflación, que es precisamente el período caracterizado por la existencia del mercado paralelo del dólar, a un período de hiperinflación.

Lo único alentador de esta posibilidad es que las hiperinflaciones son siempre cortas, por la simple razón de que son sumamente crueles y destructoras del orden económico y social. Dios quiera que nunca tengamos que volver a vivir esa experiencia.

LA LUCHA EXITOSA CONTRA LA INFLACIÓN

Un gobierno responsable, que quiera crear bases sustentables de prosperidad, debería proponerse luchar contra la inflación, pero no sólo para evitar que se torne explosiva sino para asegurar que, hacia el futuro, la economía argentina no tenga inflación más alta que la que sufre la economía global.

Cualquier inflación crónica y significativamente superior a la del resto de los países se constituirá, inexorablemente, en un freno al desarrollo sustentable de nuestra economía y acentuará la redistribución regresiva del ingreso y la riqueza. Cada vez habrá menos ahorro interno y externo dispuesto a financiar la inversión productiva. Y lo poco que se invierta no servirá para producir fuertes aumentos de productividad, porque no será el resultado de evaluaciones cuidadosas de empresarios con buena información sobre las tendencias de la demanda y de las tecnologías más avanzadas, sino producto de decisiones políticas del gobierno y de los empresarios, enredados en negociaciones oscuras, plagadas de corrupción.

Como ya lo expliqué extensamente en capítulos anteriores, la inflación hace que cualquier economía, y mucho más una que tenga grandes defectos de organización iniciales, se desorganice cada vez más hasta

transformarse en una economía sin reglas, en la que impera la ley de la selva y el sálvese quien pueda.

Los ideólogos del tipo de manejo de la economía que se inició en 2002, nucleados alrededor de las ideas del denominado Plan Fénix, se conforman con encontrar maneras de evitar la hiperinflación. Por eso ponen énfasis en la necesidad del equilibrio presupuestario o, como ellos prefieren llamarlo, el "superávit fiscal primario".

Se refieren a la inflación como si no fuera un problema grave y como si sólo creara el inconveniente de la "pérdida de competitividad por atraso cambiario". Creen que admitiendo un poco más de inflación se puede evitar el "atraso cambiario" y mantener la economía en un ritmo de crecimiento acelerado.

Ésa era, precisamente, la interpretación de los economistas que asesoraron a los dirigentes políticos de las décadas del 70 y del 80. Por eso caímos en hiperinflación, luego de sufrir varios episodios de estanflación. Todo con un enorme costo económico y social para las familias argentinas, especialmente para las más pobres.

Lo primero que deberá proponerse el gobierno actual o un futuro gobierno que quiera sacar con éxito a la Argentina de la situación de angustia y desesperanza en la que se encuentra es una lucha frontal contra la inflación. Pero su objetivo deberá ser eliminarla de nuestra economía, al menos como fenómeno diferente del que se observa en el resto del mundo.

En lo que resta de este capítulo voy a explicar cómo se puede alcanzar este objetivo. Anticipo, desde ya, que no es tarea sencilla. No es cuestión, simplemente,

de aplicar la receta de economistas que entienden del tema. Es una formidable empresa política.

Anunciar una regla monetaria

Para luchar eficazmente contra la inflación, el gobierno debe establecer una "regla monetaria". Esto significa ratificar que el Banco Central de la República tiene un compromiso prioritario e ineludible con la estabilidad del nivel general de precios de la economía, tal como lo establece su carta orgánica.

Hay tres reglas monetarias factibles de ser utilizadas: 1) fijar el tipo de cambio en relación con una o más monedas extranjeras; 2) fijar un ritmo de crecimiento preestablecido para la cantidad de dinero en circulación, medida a través de algún concepto claro de "dinero"; o, 3) manejar la tasa de interés a la que presta o toma prestado el Banco Central, o algún otro indicador intermedio del grado de "dureza" de la política monetaria.

Las tres requieren que el peso, nuestra moneda, sea "convertible", en el sentido de que deben removerse las restricciones a la entrada y la salida de capitales y la libre compra y venta de monedas extranjeras.

Si el peso no es convertible, cualquiera de las tres reglas monetarias, aplicadas en un contexto en el que inicialmente la expectativa de inflación será mucho más elevada que la que se fije como meta, puede llevar a que aparezca un mercado paralelo de monedas extranjeras, que provocará más confusión y exacerbará las expectativas.

En una situación como la que hoy está viviendo la Argentina, la típica recomendación "monetarista" de controlar la cantidad de dinero a un ritmo predeterminado, como lo señala la segunda de las reglas monetarias posibles, no resultaría efectiva, porque ante expectativas descontroladas de inflación como las que se derivan de la existencia de inflación reprimida, ausencia de reglas y las mentiras del INDEC, la velocidad de circulación del dinero puede resultar muy volátil, incluso aumentar hasta límites insospechados y frustrar el efecto inflacionario del control de la cantidad de dinero en circulación.

Por consiguiente, habrá que elegir entre la primera y la tercera reglas monetarias: tipo de cambio fijo o "metas de inflación", como se denomina en la literatura técnica a la regla 3.

La regla 3, en un sentido estricto, requiere que esté muy bien organizado el mercado de compra y venta de letras del Tesoro y la participación del Banco Central, algo que aún no existe, porque desde 2002 este banco emite su propia deuda pero no interviene en el mercado de títulos emitidos por el Tesoro.

Será necesario integrar estos dos mercados e ir reemplazando la deuda del Banco Central por deuda del Tesoro. Mientras esto ocurre y no se disponga de una tasa de interés de corto plazo susceptible de ser utilizada como indicador intermedio de la política monetaria, será necesario utilizar al tipo de cambio nominal, es decir, al precio del dólar y las demás monedas extranjeras, como indicador de la política monetaria.

En la práctica, un manejo semejante significará combinar las reglas 1 y 3, para converger, cuando fun-

cione bien el mercado de letras del Tesoro, en una aplicación estricta y exclusiva de la regla denominada "metas de inflación".

Hasta aquí, la lucha contra la inflación parece una operación de política monetaria. Pero, lamentablemente, no es tan sencillo. Para tener éxito, es decir, para que se logre el objetivo de reinstalar un clima duradero de estabilidad de precios que permita a todos los argentinos prosperar, sin las incertidumbres y las angustias del presente, el gobierno de los Kirchner, o cualquier otro que lo suceda, tendrá que enmarcar esta política monetaria del Banco Central en una reforma mucho más completa de las reglas de juego de nuestra economía. A esto me voy a referir en los próximos apartados.

Eliminar rápidamente la inflación reprimida

Hoy hay inflación reprimida. Esto significa que los precios de muchos bienes y servicios están artificialmente fijados a un nivel en el que no se igualan la oferta y la demanda. En otros términos, con los precios fijados por intervención del Estado en los mercados, la demanda de esos bienes y servicios excede largamente a la oferta. Cuando Cristina Kirchner quiso argumentar que la inflación no era alta porque el precio de la carne, la leche, el gas natural, el gasoil y la electricidad, entre muchos otros, son más bajos en nuestro país que en Uruguay, Brasil y Chile, en realidad estaba diciendo que en la Argentina hay mucha inflación reprimida. Sólo así se pueden explicar dife-

rencias de precios en países vecinos y económicamente muy integrados.

La inflación reprimida, paradójicamente, termina provocando tasas más altas y erráticas de inflación abierta, porque alienta expectativas inflacionarias muy difíciles de revertir por el gobierno. Esta "inercia inflacionaria" —como se denomina a este fenómeno en la literatura especializada— se produce porque la gente sabe que necesariamente, en algún momento, el Estado deberá autorizar aumentos de los precios de los bienes y servicios controlados. Y cuando lo hace en forma parcial e insuficiente sólo consigue confirmar las sospechas de la población, con lo que ésta espera más ajustes en el futuro y acomoda sus expectativas inflacionarias hacia arriba.

Hay otra razón por la que la inflación reprimida retroalimenta la inflación. A medida que el Estado impide que los precios controlados suban, la gente tiene mayor ingreso disponible para gastar en los bienes y servicios cuyos precios no están controlados.

Utilizaré, para ejemplificar, el caso de la electricidad y los electrodomésticos. Si la gente gasta menos en electricidad, porque el gobierno obliga a las empresas eléctricas a proveerla por debajo del verdadero costo económico, tendrá más ingresos disponibles para comprar, por ejemplo, electrodomésticos que consumen electricidad. La demanda de electrodomésticos aumenta más que lo que habría aumentado si no se controlaban las tarifas eléctricas.

El precio de los electrodomésticos, que no está controlado, aumenta más de lo que debería hacerlo si la oferta de electrodomésticos no crece tan rápido como la demanda. También se incrementa la cantidad de

electrodomésticos que consumen electricidad, porque la gente consigue comprar más. Cualquiera sea la combinación de estas dos consecuencias, el desequilibrio inicial entre la oferta y la demanda de electricidad aumenta. Y la brecha entre los precios controlados (electricidad, por ejemplo) y los no controlados (electrodomésticos, en este caso) se amplía.

El caso de la electricidad y los electrodomésticos es sólo uno de miles de ejemplos similares que se podrían mencionar. El resultado es que puede llegar a ocurrir que aun cuando se intente disminuirla en forma gradual, permitiendo el aumento insuficiente de los precios controlados, la inflación reprimida siga ¡aumentando!

Por consiguiente, en algún momento se debe eliminar rápido la inflación reprimida. Ése es el momento de los "tarifazos", que eran tan comunes en las décadas del 70 y del 80. La decisión de dar el tarifazo puede ser del gobierno, o, si éste mantiene las distorsiones por largo tiempo, puede resultar de lo que muchos políticos argentinos han denominado "golpes de mercado".

Los golpes de mercado no ocurren por impulso político de grupos económicos opositores, sino por la falta absoluta de realismo del gobierno que trata de perpetuar, sin éxito, el estado de inflación reprimida.

Se necesita credibilidad y convicción

A esta altura el lector seguramente se preguntará qué se puede esperar si el gobierno, el actual o el que lo suceda, decide anunciar una regla monetaria y

simultáneamente eliminar de cuajo la inflación reprimida, tal como parece ser la solución conforme a mis explicaciones en los dos apartados precedentes.

La respuesta es simple e independiente de las condiciones políticas y económicas en que se implementen esas decisiones: habrá un período de estanflación. Es decir, seguirán por un tiempo altos índices de inflación y de inmediato se comenzará a vivir un clima recesivo. Esto es inevitable.

Cuando los precios atrasados por las distorsiones introducidas por el gobierno en años y meses anteriores se eliminen de golpe, se producirá un salto en el nivel general de precios. Ante este aumento, con niveles de ingresos nominales que estarán frenados por la dureza de la regla monetaria, la demanda de casi todos los bienes decrecerá.

Obviamente, la disminución de la cantidad demandada de bienes y servicios cuyos precios se liberan será fuerte, porque sus precios saltarán como un resorte. Pero también disminuirá la demanda de todo el resto de bienes y servicios, en particular de aquellos con precios no controlados, que se habían beneficiado del nivel artificialmente alto de los ingresos disponibles de los consumidores.

Los precios de estos bienes y servicios, que habían subido excesivamente, tenderán a bajar por caída de demanda, pero no lo suficiente como para compensar el efecto sobre el nivel general de precios de los que aumentan por eliminación de la represión.

En un contexto de incertidumbre, habrá presiones alcistas sobre las tasas de interés, sobre la cotización de las monedas extranjeras, y mucho impacto negativo sobre las cuentas fiscales, porque se reducirá la recau-

dación impositiva y los gremios del sector público reclamarán ajustes de salarios.

Todos estos efectos colaterales aumentarán el resultado estanflacionario de las decisiones dirigidas a luchar contra la inflación. Sin duda, habrá costos políticos, económicos y sociales. Costos que son inevitables.

Pero la cuestión fundamental a la que me quiero referir es la siguiente: ¿Cómo se pueden reducir a un mínimo estos costos y conseguir, lo antes posible, la reinstalación de la estabilidad, el regreso del crecimiento económico y un clima de prosperidad?

La respuesta tiene que ver con la política. Los costos serán reducidos y el éxito se conseguirá más rápido si el gobierno es sincero, explica con claridad los fundamentos de las decisiones que adopta y logra convencer a la gente. La convicción respecto de la estrategia adoptada y la credibilidad que sea capaz de inspirar son cruciales.

Por eso es imposible que un gobierno, el actual o el que le suceda, pueda luchar eficazmente contra la inflación si se sigue mirando la economía argentina a través de las anteojeras ideológicas del Plan Fénix.

Si un gobierno sin convicción e incapaz de inspirar credibilidad anuncia las políticas correctas en materia de lucha contra la inflación, mi predicción es que no tendrá fortaleza política para sostenerlas todo el tiempo que es necesario para que comiencen a dar resultados aceptables para la población. En circunstancias de este tipo, el intento de luchar contra la inflación se transformará en un nuevo Rodrigazo.

Aun con convicción y credibilidad, el éxito de la lucha eficaz contra la inflación no está asegurado por-

que las circunstancias internacionales y la falta de crédito interno y externo pueden hacer que la estabilidad se torne inalcanzable en un horizonte temporal socialmente aceptable.

Además, se necesitará crédito

Finalmente, debo destacar que un gobierno convencido de la necesidad de luchar contra la inflación, que logra credibilidad para sus anuncios, que además adopta y comienza a implementar una buena regla monetaria y elimina de cuajo la inflación reprimida corre el riesgo de fracasar si previamente no ha tomado precauciones para conseguir el crédito que necesitará para financiar el desajuste fiscal, que aun cuando no existiera antes, seguramente aparecerá poco después de los anuncios.

No es posible confiar en que cuando se pone en marcha un plan de estabilización bien diseñado se conseguirá mantener, de inmediato, el equilibrio presupuestario. La eliminación de la inflación reprimida significará resignar recaudación de muchos impuestos distorsivos.

Si bien ya no serán necesarios los subsidios económicos para cubrir el desfasaje entre los costos y las tarifas de los servicios públicos, no se podrá prescindir de subsidios sociales orientados a neutralizar el impacto negativo del tarifazo sobre las familias que tienen ingresos por debajo de la línea de pobreza.

Deberán ajustarse las jubilaciones y los sueldos de los empleados públicos, y aumentará el gasto público en servicios, de los que el Estado también es usuario.

El mismo efecto recesivo inicial de la eliminación de la inflación reprimida reducirá la recaudación de impuestos no distorsivos, como el IVA y el Impuesto a las ganancias. Y, finalmente, pero no menos importante, para recuperar la competitividad de la economía será necesario permitir que los impuestos sobre la nómina salarial se tomen como pago a cuenta del IVA.

La única forma de que, con semejante panorama fiscal, el Banco Central pueda aferrarse a una regla monetaria estricta es que exista crédito público y se consiga financiamiento interno y externo voluntario, a tasas de interés razonables.

Si previamente al lanzamiento del plan de estabilización no se ha recuperado el crédito público, lo más probable es que el Banco Central termine teniendo que relajar la regla monetaria para proveer financiamiento del gobierno. Si ello ocurre, se producirá una espiral inflacionaria y el plan de estabilización se hará trizas. Todo se transformará en un nuevo Rodrigazo.

EPÍLOGO

No deseo que este libro se transforme en un pronóstico acertado de las catástrofes que ocurrieron en la Argentina después de ser escrito. Por el contrario, pretendo alertar sobre los riesgos, pero también las oportunidades, que enfrentamos como Nación.

Ojalá Néstor Kirchner lo lea y preste atención a su contenido, como escuchaba cuando venía a visitarme a mi despacho en el Ministerio de Economía o me invitaba a su casa de Río Gallegos y El Calafate.

Como lo he reiterado varias veces a lo largo del texto, si él y Cristina dejan de usar las anteojeras ideológicas que desafortunadamente han elegido y comienzan a ver la realidad tal cual es, todavía están a tiempo de luchar eficazmente contra la inflación y prestarle un gran servicio a nuestra patria.

Es cierto que, como creo ocurre hoy con la gran mayoría de los argentinos, yo soy escéptico. Pero más allá del escepticismo generalizado, sería imperdonable que no aspiremos a que el gobierno que ha elegido la mayoría de los argentinos el año pasado pueda gobernar bien y tener éxito, éxito que, en caso de alcanzarse, lo será de todos los argentinos.

Se vienen meses y años muy difíciles. Pero serán más difíciles si no nos atrevemos a mirar la realidad

tal cual es y a decirnos la verdad unos a otros, como creemos percibirla.

El engaño al que empujan la inflación en economía y la demagogia en política no ayuda a reducir las confrontaciones y sólo logra producir desasosiego hasta en los espíritus más pacientes.

No es ilógico pensar que al menos parte de la violencia que agobia a nuestro pueblo se origina en esta crispación e inquietud generalizadas.

Si los argentinos, a más tardar a partir de 2011, somos capaces de luchar exitosamente contra la inflación, como lo fuimos en 1991, podremos conquistar décadas de prosperidad.

Por supuesto que deberemos aprender mucho de los errores de los 90, pero es imprescindible que recuperemos los rasgos de una organización de nuestra economía y de nuestra sociedad que en aquella década estaba moviéndose en la dirección que adoptaron las sociedades que hoy son avanzadas. O como ocurre con la mayoría de nuestros vecinos, que están avanzando en un clima de estabilidad y crecimiento.

Sólo así lograremos progreso social y podremos vivir en una sociedad en la que predominen la ética pública y privada y se sosieguen los espíritus. Nadie nos ayudará si no comenzamos a ayudarnos nosotros mismos.

APÉNDICE I

Este apéndice incluye una sucesión de notas que escribí entre septiembre de 2002 y julio de 2007, con comentarios sobre los acontecimientos que se iban produciendo y con propuestas para resolver los problemas creados por la reintroducción de la inflación en 2002 y su posterior represión a través de la intervención distorsiva del Estado en la economía.

SE NECESITAN INSTITUCIONES Y LIDERAZGO

Publicado el 2 de septiembre de 2002

En la primera semana de septiembre se reiteran las noticias sobre la falta de instituciones. En materia económica carecemos de moneda y de sistema financiero. Por lo tanto no existen los mecanismos institucionales para que el ahorro quede en el país y se transforme en crédito para la inversión familiar o empresarial. Tampoco existen los mecanismos para que funcionen los mercados de futuro.

El artículo de *La Nación* del domingo pasado, describiendo cómo los agricultores utilizan los granos como moneda y a los silos como bancos, es un excelente ejemplo de la falta de instituciones. Si tuviéramos moneda y bancos, los agricultores habrían vendido su cosecha y tendrían depositado dinero en los bancos. Esto permitiría que las instituciones dieran crédito y que las exportaciones aumentaran en lugar de bajar, como lamentablemente ocurrió en el primer semestre de este año.

La mayor parte de los contratos de la economía, salvo los de muy corto plazo, están sometidos a disputa prejudicial y, en muchos casos, judicial. Esto significa que no están siendo cumplidos y que de la

discusión pueden generarse fuertes acreencias para unos y pesadas deudas para otros. Las deudas que el Estado corre el riesgo de acumular, por no cumplir los contratos en los que es parte y hacer imposible el cumplimiento de contratos entre particulares, son de una magnitud aterrorizadora.

La Corte Suprema de Justicia, cuando aún no se ha pronunciado sobre casos obvios de inconstitucionalidad, como la reprogramación forzosa de depósitos y la pesificación, declara inconstitucional la denominada "Ley de Déficit Cero". Esta ley fue votada por el Congreso para permitir que el Poder Ejecutivo pueda conciliar las limitaciones impuestas por la Ley Anual de Presupuesto y la falta de crédito cuando hay caída de la recaudación. Si el "déficit cero" viola garantías constitucionales, entonces la inflación será el único mecanismo de reducción, en este caso, brutal e ilimitada, de los salarios y las jubilaciones.

Por si no lo habíamos entendido durante cuarenta y cinco años de inflación, nos lo acaba de recordar el aumento de los precios que siguió a la devaluación de nuestra moneda dispuesta por el actual gobierno. Sobre esta cuestión el editorial de *La Nación* del sábado pasado es muy claro.

Podría seguir escribiendo muchos renglones sobre la increíble destrucción de instituciones económicas que ha llevado a cabo el gobierno de Duhalde, apoyado por Alfonsín, pero no quiero extenderme demasiado, porque se trata de un tema muy conocido. Prefiero dedicar unos párrafos a la carencia de liderazgo que hoy afecta a la Argentina.

Lo que ha ocurrido en Brasil alrededor del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, en compara-

ción con lo que ocurrió en nuestro país hace exactamente un año, es una clara demostración de que allá existe liderazgo y aquí no.

Para esta misma época, el año pasado, el directorio del FMI nos aprobaba un préstamo muy importante. Significó un desembolso inmediato de 5 mil millones de dólares para reforzar las reservas del Banco Central, el compromiso de 3 mil millones adicionales para apoyar la reestructuración de deuda y la luz verde para avanzar con los desembolsos pendientes del propio FMI más el otorgamiento de nuevos préstamos por el BID y el Banco Mundial. Se trató de un préstamo proporcionalmente más grande que el que le está otorgando en estos momentos a Brasil.

Si bien se habla de 30 mil millones, el desembolso inmediato para Brasil es de sólo 6 mil millones, siendo que su economía y su deuda triplican a las de la Argentina. Los desembolsos comprometidos para el futuro son de una magnitud proporcionalmente parecida a los que nosotros teníamos pendientes desde el otorgamiento del "blindaje" a fines del año 2000.

Mi argumento para convencer al FMI y a los gobiernos del G-7 sobre la razonabilidad del préstamo que estábamos solicitando consistió en presentar la aprobación por el Congreso Nacional, con apoyo de los gobernadores, de la Ley de Déficit Cero, como la demostración de que contábamos con el liderazgo político necesario para superar la crisis. No íbamos a tener más déficit fiscal, pero necesitábamos apoyo para revertir la desconfianza de los depositantes en las instituciones financieras, particularmente en aquellas que les habían prestado a las provincias y tenían muchos bonos del gobierno en su activo.

Conseguimos el préstamo del FMI y paramos durante septiembre y octubre el drenaje de depósitos bancarios. Pero teníamos por delante la reestructuración de la deuda, tanto nacional como provincial, que iba a ser una tarea difícil, porque había que convencer a los acreedores para que otorgaran una reducción a la mitad de la factura de intereses, además de alargar los plazos de vencimiento de la deuda.

Para seguir ayudándonos con la reestructuración de la deuda, los países del G-7 y el FMI nos pedían señales de unidad política detrás del programa. De la Rúa les explicó con lujo de detalles la cuestión a Alfonsín y a los gobernadores radicales. Yo hablé mucho con Duhalde y con los gobernadores justicialistas, pero el apoyo que necesitábamos nunca llegó. Por el contrario, cuando ya habíamos logrado reestructurar exitosamente toda la deuda interna, Alfonsín y Duhalde apoyaron el golpe institucional del 19 y 20 de diciembre para tomar el poder desde el 1 de enero y comenzar a destruir las instituciones económicas argentinas.

¿Qué está pasando en Brasil? Todo lo contrario. Cuando Fernando Henrique Cardoso y Pedro Malan les explican a Luiz Inácio “Lula” da Silva y a Ciro Gómez la necesidad de comprometer políticas fiscales y monetarias serias para viabilizar un manejo ordenado de la deuda interna y externa, éstos brindan su apoyo, a pesar de estar inmersos en una dura contienda electoral. Si Lula y Ciro Gómez fueran como Alfonsín y Duhalde, en lugar de apoyar el programa presentado al FMI por el gobierno habrían contribuido a desestabilizar aun más los mercados y provocado una explosión del problema de la deuda en manos del

gobierno de Fernando Henrique Cardoso para demostrar que "las políticas neoliberales son nefastas".

La comparación de conductas demuestra que en la Argentina existe falta de liderazgo político. Pero no por ausencia de vocación de poder de sus dirigentes, sino por falta de inteligencia y de patriotismo.

Sin duda, Alfonsín y Duhalde tenían la misma vocación de poder que Lula y Ciro Gómez, pero se comportaron como dos personas poco inteligentes y nada patriotas. Para gozar de la satisfacción intelectual de decir que ellos tenían razón con sus críticas al "modelo", a pesar de que no habían podido convencer a la gente en las urnas, estuvieron dispuestos a empujar a la Argentina a la cesación de pagos, la devaluación y el caos.

La próxima elección presidencial es una oportunidad para que los argentinos recreemos un liderazgo político inteligente y patriótico. Además, es imprescindible que la Corte Suprema de Justicia limite el efecto destructivo sobre las instituciones económicas de las numerosas normas inconstitucionales dictadas por el Ejecutivo y el Congreso Nacional desde que asumió Duhalde. Ojalá la terminación del juicio político a la Corte, que podría decidirse en dos semanas, ponga al alto tribunal en condiciones de hacer una contribución patriótica al restablecimiento institucional de la Argentina.

Instituciones y liderazgo son ingredientes indispensables para que la Argentina vuelva a tener futuro.

EL TIRO POR LA CULATA

Publicado el 10 de septiembre de 2002

Nueve meses después de haber impulsado el abandono de la convertibilidad, los populistas que apoyaron el golpe institucional del 19 y 20 de diciembre pasado ya deberían haber advertido que les salió el tiro por la culata. No se puede interpretar de otra manera que ninguno de los candidatos peronistas quiera aparecer respaldado por el gobierno de Duhalde y que ningún candidato del partido radical consiga valores significativos de intención de voto. ¿Cuál es la explicación?

Los populistas de ambos partidos tradicionales, muy particularmente el duhaldismo y el alfonsinismo, habían denostado la Ley de Déficit Cero, con el argumento de que significaba un recorte del 13% en los salarios y las jubilaciones superiores a 500 dólares mensuales y que iba a acentuar la recesión.

Cuando yo les explicaba que la devaluación como mecanismo alternativo para reducir el gasto público era mucho más costosa, tanto en términos de caída real de los salarios y las jubilaciones como en términos de recesión, preferían escuchar los consejos de los que desde afuera del país recomendaban la pesificación y la devaluación. No se dieron cuenta de que los

"expertos" de afuera no estaban interesados para nada en defender los ingresos reales de los argentinos, sino en tratar de posicionarse mejor en la negociación en marcha por la reestructuración de la deuda pública.

La exitosa reestructuración de la deuda "interna" que se había concluido el 15 de diciembre por la impresionante cifra de 55 mil millones de dólares garantizaba a los acreedores nacionales que iban a cobrar en dólares y una tasa de interés razonable. Mucho más baja que la originalmente pactada en los préstamos bancarios que habían sido otorgados a las provincias, pero suficiente como para que las administradoras de fondos de jubilaciones y los bancos pudieran seguir reconociendo y honrando sus deudas con los trabajadores y los depositantes.

Los acreedores del exterior, que por pretender legislación extranjera para sus bonos no participaron del canje de bonos por préstamos garantizados, comenzaron a temer que a ellos se les solicitara una rebaja mayor de los intereses o una quita en el capital. Por eso decidieron boicotear el proceso de reestructuración en dos etapas. Para ello, nada mejor que impulsar la pesificación de todos los contratos hechos en el marco de la legislación argentina y promover una fuerte devaluación.

Los acreedores nacionales que habían entrado en el canje de bonos por préstamos garantizados soportarían de esa forma una quita adicional en el monto de la deuda (posiblemente superior al 50%) mientras que los acreedores del exterior mantendrían inalterados sus derechos en dólares.

Lamentablemente, los dirigentes que apoyaron el golpe institucional, además de populistas, son muy

ignorantes, y no advirtieron que lo que convenía a los acreedores del exterior significaba una impresionante caída de los salarios y las jubilaciones en términos reales y un verdadero robo a los ahorristas argentinos.

Era impensable que se pudiera reducir a la mitad el activo de los bancos y de los fondos de jubilaciones y que no se terminara haciendo una quita semejante en el valor de los depósitos y las prestaciones jubilatorias. Sólo la ignorancia de los populistas puede haberlos llevado a aplaudir de pie la declaración del *default* de la deuda "externa", para terminar imponiendo una quita de más del 50% a la deuda "interna", mientras los derechos y el poder de negociación de los acreedores extranjeros se mantenían intactos.

Algo parecido ocurrió con los ataques furibundos al "corralito" de diciembre. Dijeron que se trataba de una confiscación de depósitos, cuando se respetaba la moneda original y los ahorristas podían disponer de los mismos a través de cheques, transferencias o tarjetas de débito. El abandono de la convertibilidad, lejos de permitirles emitir todos los pesos para abrir el "corralito", los obligó a crear el "corralón" que, sin lugar a dudas, significó una brutal afectación del derecho de propiedad de los depositantes.

En diciembre se rasgaron las vestiduras porque la bancarización forzosa afectaba a los comerciantes y prestadores de servicios acostumbrados a manejarse en efectivo y a no pagar impuestos. Ahora quieren descubrir a los evasores revisando la nómina de depositantes que vieron reducidos sus ahorros a la mitad. ¡Las contradicciones en las que incurren son increíbles!

Si el objetivo era mejorar los ingresos reales de los trabajadores y los jubilados y abrir el corralito, el abandono de la convertibilidad significó, sencillamente, gatillar un arma de la que iba a salir el tiro por la culata. Casi nueve meses de evidencias tan claras deberían convencer al gobierno de Duhalde y al partido radical de que es hora de que reviertan decisiones tan equivocadas y restauren en la mayor medida posible el sistema institucional que permitió a la Argentina conquistar la estabilidad y el crecimiento en la década del 90. Afortunadamente, los pronunciamientos de la Justicia están empujando en esa dirección.

EL TEMOR A LA DESPESIFICACIÓN ES INJUSTIFICADO

Publicado el 15 de septiembre de 2002

La Justicia argentina está resolviendo las demandas de los depositantes como lo haría la Justicia de cualquier país en el que impera la ley. Esto es importante porque reafirma que la ley argentina brinda la misma protección a los derechos de propiedad que la ley estadounidense o de cualquier otro país avanzado.

Se impide, por ejemplo, que una decisión del gobierno, como el decreto 214 que dispuso la pesificación de todos los contratos firmados en jurisdicción argentina, imponga una quita de mas del 50% a los acreedores argentinos, mientras se mantienen intactos los derechos de los acreedores extranjeros.

Sorprende, por lo tanto, que Duhalde y algunos banqueros hayan reaccionado con tanta alarma ante las últimas decisiones judiciales. Los banqueros argumentan que si se despesifican los depósitos, ellos se verán obligados a demandar la redolarización de los préstamos bancarios. ¡Por supuesto que tendrán que hacerlo! Más aún, deberían haberlo hecho en forma simultánea a la iniciación de las demandas por parte de los ahorristas, tal como lo hicieron los administradores de fondos de jubilaciones y pensiones.

La gente confía en los bancos cuando éstos se preocupan por resguardar la intangibilidad de los depósitos, no cuando buscan una forma de liquidar sus negocios y pretenden devolver los depósitos en moneda desvalorizada. Cuando un banco asume esta última actitud, la conclusión de los depositantes es que la institución tiene la intención de terminar sus actividades en el país y lo único que busca es minimizar las pérdidas de su decisión original de prestar servicios de intermediación financiera en la Argentina.

El temor del gobierno y de los banqueros es injustificado por varias razones. Primero, porque si se revierte la pesificación de manera integral comenzará a bajar la cotización del dólar y ello facilitará la reactivación de la economía argentina, además de comenzar a resolver los muchos casos de insolvencia que se derivaron de la fuerte devaluación del peso. Segundo, porque si el gobierno y los banqueros comienzan a trabajar en una solución más eficiente y general para el problema de los endeudados en dólares, sin discriminar en contra de los acreedores argentinos, tendrán mejores chances de recuperar la solvencia de sus clientes.

El primer argumento requiere entender que la cotización del dólar en una economía que estaba altamente dolarizada depende mucho más de las decisiones de la gente sobre la moneda en la que quieren tener sus activos financieros que del comportamiento de las exportaciones y las importaciones. Si la gente vuelve a sentir que tiene sus ahorros bancarios en dólares y que puede disponer de ellos en esa moneda, aun cuando deba enfrentar por algún tiempo limitaciones para hacer pagos o transferencias al exterior,

disminuirá la ansiedad por convertir los pesos excedentes y cualquier otro papel del gobierno emitido bajo ley argentina en dólares billete o en el exterior. Esto aflojará la presión sobre el mercado de dólares y provocará una baja sostenida en su cotización.

Volver a un precio razonable para el dólar ayudará mucho a la reactivación de la economía, porque permitirá la recomposición del mercado interno y la reaparición del crédito bancario. La actual cotización del dólar está mucho más alejada de un valor de equilibrio de largo plazo compatible con el crecimiento de la economía argentina que lo que estaba en las últimas épocas del 1 a 1. En otros términos, la caída del mercado interno que genera la exagerada devaluación del peso es mucho más recesiva que el desaliento a las exportaciones originado en la fortaleza exagerada de nuestra moneda mientras rigió la convertibilidad.

El segundo argumento es fácil de entender si se analizan los costos y las ineficiencias de las soluciones que el gobierno ha pretendido dar a los deudores. Y, sobre todo, si se advierte que el problema de la insolvencia generalizada de los deudores está muy lejos de haberse resuelto. La pesificación, tal como fue hecha, significa un enorme costo fiscal, adicional a la quita que impone a los depositantes. El gobierno tiene que emitir un bono por la diferencia entre los tipos de cambio a los que transformó en depósitos y préstamos bancarios. Además, está emitiendo bonos en dólares para ofrecer como alternativa a los depositantes, que aun cuando no los deja satisfechos crean un compromiso fiscal importante para el presupuesto público. La solución es muy ineficiente, porque además de costosa es incompleta.

Han quedado sin resolverse los problemas de insolvencia derivados de las deudas contraídas en jurisdicción extranjera, que, lógicamente, no pudieron ser pesificadas. Peor aún, estos problemas se han agudizado por el excesivo aumento en la cotización del dólar provocado por la pesificación de los activos de la gente.

Las decisiones judiciales obligarán al gobierno a pensar en mejores soluciones al problema del endeudamiento. Y, si se pone a buscarlas, las va a encontrar porque las soluciones existen. Se trata de asignar mejor el costo fiscal ya devengado por la decisión de pesificar. Se deberá crear un sistema de subsidios explícitos a los deudores, sujeto a ciertos condicionamientos y a pagar en el momento en que el deudor cumpla con la parte que le corresponde de sus obligaciones, que no discrimine por la jurisdicción de los contratos. Es decir, que preserve el carácter protector de los derechos de propiedad de la ley argentina.

Si no se respeta la decisión de la Justicia o, peor aún, si se presiona a la Corte Suprema para que cometa una gran injusticia en perjuicio de todos los ahorristas y trabajadores argentinos, se registrará en nuestra historia una nueva paradoja: la de los "nacionalistas" que "desnacionalizan". Los mismos nacionalistas que durante décadas de aislamiento llevaron a la hiperinflación y consiguieron desnacionalizar el dinero, ahora, mediante la pesificación, conseguirán desnacionalizar la legislación. Entonces pasarán a tener razón los economistas del CEMA que sostienen que la única solución es la banca *offshore*. En otros términos, que habrá que resignarse a contratar en la Argentina en moneda y ley extranjeras.

LA CONVERTIBILIDAD, ¿ERA UN ESPEJISMO?

Publicado el 7 de octubre de 2002

Duhalde, Alfonsín y los beneficiarios de la devaluación dicen a coro que la convertibilidad era un espejismo. Que el 1 a 1 era artificial y que la gente no tenía dólares en su activo. ¿Qué quieren significar con esta afirmación? Pues simplemente que la productividad de la economía argentina no permitía sostener ingresos per cápita promedio de alrededor de ocho mil dólares. Lo que nos están diciendo es que el ingreso per cápita que nos merecemos los argentinos es de alrededor de dos mil dólares.

¡Se la pasaron criticando las reformas económicas de la década del 90 con el argumento de que generaban desocupación y pobreza, y ahora quieren que nos acostumbremos a vivir con un ingreso per cápita de sólo dos mil dólares! Ésta es una pretensión absurda.

Los ocho mil dólares de ingreso per cápita no era nada anormal para la economía argentina. España tiene un ingreso per cápita de 16 mil dólares. Después del proceso de modernización de los 90 y de la fuerte inversión en prácticamente todos los sectores de la economía, la productividad media del trabajo en nuestro país era probablemente superior a la mitad de la

productividad media del trabajo en España. En todo caso, si nuestro ingreso per cápita en dólares había quedado sobrevaluado a causa de la fortaleza del dólar frente al euro, la reducción necesaria no podía exceder el 20% y la deflación salarial de los últimos años ya prácticamente había generado esa caída.

Cuando vuelvan a aplicarse políticas sensatas, la Argentina va a recuperar su ingreso per cápita cercano a los ocho mil dólares. Mientras tanto, las desastrosas políticas del gobierno de Duhalde, apoyado por Alfonsín y los devalúo-maníacos, nos harán perder por varios años casi el 75% de esos ingresos.

El verdadero espejismo habrá sido el de los exportadores y productores de sustitutos de importaciones, que intentarán exportar y producir con salarios, electricidad, gas y otros insumos muy bajos en dólares. Por supuesto que esa supuesta "ultracompetitividad" es ilusoria y se va a evaporar tan pronto la economía vuelva a la normalidad. El actual tipo de cambio real está mucho más alejado del equilibrio de largo plazo, es decir del nivel sostenible en el tiempo, que el 1 a 1 de la convertibilidad.

Por eso, mientras vivamos en el caos pospesificación no habrá inversión significativa ni en industrias de exportación ni en producción de sustitutos de importaciones. Sólo se aprovechará la capacidad instalada de los sectores afectados por la estrepitosa caída de la demanda interna. En otros términos, seremos exportadores de saldos y retazos no vendidos al mercado interno, como ocurría antes de la convertibilidad.

El verdadero boom exportador, apoyado por fuertes inversiones, se dará cuando volvamos a organizar la economía para aumentar la productividad del trabajo y

no para devaluar los salarios y los ahorros de los argentinos. Puede ser que para entonces Duhalde, Alfonsín y los devalúo-maníacos hayan dejado de tener alucinaciones y adviertan cuál es el verdadero espejismo.

CON EL DÓLAR A CUATRO PESOS LA INFLACIÓN LATENTE ES DEL CIEN POR CIENTO

Publicado el 15 de octubre de 2002

Los salarios, las tarifas de los servicios públicos y muchos precios que no se movieron desde el mes de diciembre del año pasado van a terminar aumentando 150%, es decir un poco menos de lo que aumentaron los precios de los bienes de exportación o sustitutos de importaciones. De esta forma, el tipo de cambio real volverá a un nivel muy parecido al que prevaleció durante la convertibilidad.

A lo sumo, si la economía vuelve a organizarse sobre bases razonables, quedará una devaluación real del 20%. Esto se puede predecir con alta probabilidad. Lo único incierto es el plazo dentro del cual se producirán los aumentos.

Si se dieran en dos meses, estaríamos frente a un panorama hiperinflacionario. Si se producen a lo largo de dos años, la gente tendría la sensación de que se mantiene el ritmo inflacionario del primer semestre de 2002. Si el aumento se produce a lo largo de un año, la sensación será de aceleración pero no de hiperinflación.

Si Duhalde logra reprimir esta inflación con todo tipo de controles, como lo viene haciendo en los últimos meses, el riesgo hiperinflacionario se trasladará al período del próximo gobierno.

¿Es aún posible evitar toda esta inflación latente? Sí, si el gobierno entendiera que con la pesificación de los activos triplicó la devaluación de la moneda a la que hubiera conducido una flotación sin pesificación.

Por eso, yo sostengo que si el gobierno no estuviera obsesionado por quitarle el 50% de sus ahorros a la gente y aceptara la lógica de los fallos judiciales contra la pesificación podría conseguir que el precio del dólar se desplomara a menos de la mitad de su valor actual, con lo que eliminaría todo vestigio de inflación latente de la economía.

De paso, se conseguiría rápidamente la normalización del sistema financiero y se podría comenzar a reestructurar la deuda externa, sin regalarles a los acreedores del exterior el beneficio de una enorme quita concedida por los ahorristas internos. Los acreedores saben bien que mientras más concedan los ahorristas y los fondos de pensiones argentinos, menos tendrán que conceder ellos. En las negociaciones por la deuda, lo que se discute es cuánto aporta cada uno a la quita necesaria. Nadie concederá nada por arriba de lo estrictamente necesario.

La insensatez de nuestros gobernantes está poniendo en ventaja a los acreedores del exterior en comparación con los acreedores internos, siendo que éstos son millones de pequeños y medianos ahorristas y millones de trabajadores aportantes a los fondos de pensiones.

ECONOMÍA DESACREDITADA

Publicado el 11 de diciembre de 2002

La mejor forma de describir a la economía argentina no es diciendo que se trata de una economía estancada ni que ha vuelto a ser una economía inflacionaria. En realidad, la descripción más apropiada es que nos hemos transformado en una economía "desacreditada". Nuestro mayor problema actual no es ni el estancamiento ni la inflación. El mayor problema es el "des-crédito". O, utilizando más palabras, la desaparición y pérdida del crédito.

El gobierno argumenta que hay cierta reactivación, y lo presenta como una evidencia de que estamos saliendo del estancamiento de los últimos cuatro años. Y algunos indicadores le están dando la razón. Gracias a la gran inversión de la década del 90 y del consecuente aumento de la productividad, los sectores capaces de producir para la exportación o para la sustitución de importaciones están respondiendo al mayor incentivo que significa un peso muy devaluado. Algo parecido ocurre con los sectores del comercio y los servicios que atienden al turismo receptivo, que obviamente se está beneficiando del dólar caro.

Por otro lado, los precios muy ligados al dólar han dejado de subir y ya se argumenta que el gobierno ha

sido exitoso en evitar que la inflación volviera a transformarse en un mal endémico de la economía argentina. Detrás de este logro también está la gran inversión de los 90, particularmente la que permitió el mejoramiento de la infraestructura energética, de los transportes y de las comunicaciones. Gracias a la existencia de una gran capacidad instalada, el gobierno pudo poner en práctica un virtual congelamiento tarifario sin que se produjera de inmediato el fenómeno de desabastecimiento que normalmente acompaña a la fijación de precios artificiales.

Pero estas buenas noticias, que tienen su origen en la capacidad instalada de la economía para producir bienes y servicios, se verán empañadas cada vez más por el creciente deterioro de esa capacidad productiva a causa de la falta de inversión. ¿Por qué no se invierte en la economía argentina? La respuesta es muy clara. No hay inversión porque la economía ha perdido el crédito. Ningún ahorrista argentino ni extranjero está dispuesto a invertir sus fondos en el país, dado que no siente que la propiedad de sus ahorros será respetada.

La cesación de pagos internos y externos decidida por el gobierno, más el establecimiento del corralón para los depósitos a plazo fijo, que no es otra cosa que la cesación de pagos de los bancos, se transformó en una invitación a la cesación de pagos de las empresas. Además, la caída de los ingresos reales de los trabajadores provoca la cesación de pagos de las familias.

En síntesis, hay una cesación generalizada de pagos que no sólo ha hecho desaparecer el crédito, sino que, en la medida que sea ensalzada como una "solución" y se hable de ella como de una "virtud", hará casi imposible la reaparición del crédito en el futuro.

Durante la década del 90, el crédito que logramos como país nos permitió construir una valiosa capacidad instalada a través de una triplicación de la inversión promedio anual en comparación con la década del 80. Esa inversión explicó no sólo el crecimiento de la década del 90 sino también la reactivación económica y la aparente estabilización de precios que hoy está engolosinando al gobierno.

Lamentablemente, el descrédito en que hemos caído como país está poniendo en marcha el proceso opuesto. La ausencia de inversiones provocará un deterioro de la capacidad productiva y llegará un momento en que los cuellos de botella y el desabastecimiento se van a constituir en los determinantes del estancamiento y la inflación. Comenzaremos a vivir un fenómeno de estanflación como el que nos azotó durante la década del 80.

Cuando el gobierno advierta que nuestro problema hoy es que somos una economía "desacreditada" y que eso preanuncia estancamiento e inflación en el futuro, es de esperar que comience a trabajar para la recuperación del crédito. Si no lo hace, la Argentina no tendrá futuro.

AJUSTE FEROZ

Publicado el 20 de enero de 2003

Con buen criterio, los gobiernos del Grupo de los 7 prefirieron que la Argentina no fuera empujada a caer en mora con los organismos multilaterales de crédito. Tengo la impresión de que algunos dirigentes de aquellos países comienzan a advertir que fue un error de la gerencia ejecutiva del FMI no haber apoyado más activa y directamente el proceso de reestructuración ordenada de la deuda pública que anunció la Argentina el 1 de noviembre de 2001.

La necesidad de esa reestructuración había sido reconocida por el directorio del FMI cuando aprobó el préstamo de ocho mil millones de dólares en agosto de aquel año. Lamentablemente, la demora de los más altos funcionarios de aquella institución por explicitar su apoyo al procedimiento que la Argentina había puesto en marcha acentuó el clima de incertidumbre que llevó a los depositantes a retirar masivamente sus depósitos y obligó a la creación del corralito el 3 de diciembre de 2001.

Esa actitud de la gerencia del FMI se originaba en la presión ideológica de algunos economistas ultraconservadores, adherentes a la teoría del “riesgo moral” (*moral hazard*, en inglés), que querían evitar que aquel organismo salvara la situación de los acreedores exter-

nos de la Argentina. El clima de incertidumbre agravado por esa demora fue aprovechado por los dirigentes más populistas de nuestro país para tomar el poder e impulsar, paradójicamente, el más feroz de los ajustes internos imaginables.

Lamentablemente, ese ajuste, que ha creado millones de nuevos pobres adicionales a los que ya había creado la larga recesión iniciada a mediados de 1998, no ha servido para mejorar las chances de que la Argentina pueda poner en marcha un plan de crecimiento sustentable. Ése es el argumento que estaba usando la gerencia ejecutiva del FMI para resistir la extensión de los plazos de vencimiento de la deuda argentina.

Pero los gobiernos del G-7 tienen razón en argumentar que acentuar el clima de enfrentamiento de la Argentina con sus acreedores, incluidos los organismos multilaterales de crédito, no ayuda a que un futuro gobierno, si quiere revertir la crisis, encuentre caminos abiertos en esa dirección. Es una forma de comenzar a reparar el error del FMI durante los meses finales de 2001.

El presidente Duhalde ha dicho que el apoyo del FMI se limita a extender los plazos de vencimiento, y no es más amplio porque esa institución sigue demandando ajustes como los que en otras épocas no dieron resultados. Es una lástima que no advierta que el ajuste feroz que su administración ha hecho soportar a los argentinos no ha resuelto ninguno de los problemas que impedían el crecimiento sustentable y, muy por el contrario, ha creado muchos problemas adicionales.

Se necesitaba un ajuste fiscal para terminar con el déficit. Por eso había sido necesario rebajar 13% los sueldos públicos y las jubilaciones superiores a los 500 pesos. Era necesario, además, extender ese ajuste a las provincias que estaban emitiendo bonos.

Pero bajar, a través de la devaluación y su impacto sobre los precios, el 30% todos los salarios y jubilaciones de la economía, incluyendo los del sector privado y los inferiores a 500 pesos en el sector público, era absolutamente innecesario. Más aún, semejante deterioro de todos los ingresos laborales sólo iba a agravar la situación fiscal, al acentuar la recesión y hacer más difícil la recaudación impositiva, obligando a crear nuevos impuestos distorsivos.

Se necesitaba un ajuste de precios relativos para alentar las exportaciones. Por eso en 2001 se estaba trabajando en la eliminación completa de los impuestos distorsivos y se había aprobado una flexibilización de la convertibilidad. Pero provocar una devaluación extrema como consecuencia de la flotación acompañada por la pesificación de todos los contratos en dólares y destruir los derechos de propiedad de los que habían confiado en la ley argentina era no sólo un ajuste innecesario sino absolutamente inconducente al crecimiento sustentable, porque aleja por mucho tiempo la reaparición del crédito en la economía argentina.

Se necesitaba ajustar el nivel de la tasa de interés pagada sobre las deudas públicas y privadas y alargar los plazos de vencimiento para evitar la quiebra de los deudores. Pero el ajuste feroz que se impuso a todo tipo de acreedores, en particular a los acreedores internos, incluidos los ahorristas bancarios y previsio-

nales, para licuar las deudas de los deudores que pudieron aprovechar la devaluación y aumentar sus ingresos, era completamente innecesario y absolutamente inconveniente para que en el futuro pueda financiarse la inversión.

En síntesis, se necesitaba más de un ajuste. Pero todos ellos mucho más circunscriptos y socialmente menos costosos que el ajuste feroz que aplicó el presidente Duhalde, apoyado por el ex presidente Alfonsín.

Los economistas ultraconservadores de la teoría del "riesgo moral" y los populistas argentinos han contribuido a que la Argentina se transforme en el caso más doloroso de ajuste empobrecedor que se haya visto en la historia reciente.

DUHALDE DEBERÍA IMITAR A LULA, NO SÓLO ADMIRARLO

Publicado el 3 de febrero de 2003

En varias oportunidades el presidente Eduardo Duhalde y el candidato presidencial Néstor Kirchner se han desvivido en elogios para el nuevo presidente de Brasil, y hasta sugirieron que él haría en el país hermano lo que ellos piensan que hay que seguir haciendo en la Argentina: mantenernos en cesación de pagos, aislarnos de los mercados de capitales, atacar al sistema financiero, atacar las privatizaciones y tratar de que la moneda se mantenga muy depreciada o se deprecie aun más.

Sus expectativas sobre las políticas que aplicaría el presidente Luiz Ignácio "Lula" da Silva en Brasil podían tener fundamento en el discurso del entonces candidato, hasta tres meses antes de la elección. Pero cualquier observador atento de su campaña electoral debía llegar a la conclusión de que, lejos de cambiar el modelo económico puesto en marcha por Fernando Enrique Cardoso, Lula se preparaba para profundizarlo. ¡Ni pensar en la cesación de pagos! En cambio, comenzó a decir que honraría todos los compromisos financieros de Brasil y que mantendría el superávit primario, es decir, el esfuerzo que el país hace para

pagar intereses de la deuda pública. Todo lo contrario a lo que fue en 1999 la campaña electoral de Eduardo Duhalde. Más bien, la campaña de Lula terminó pareciéndose a la de la Alianza, al menos en lo que respecta al ajuste fiscal y el servicio de la deuda pública. Por supuesto, como De la Rúa y Duhalde, Lula prometió mejores planes sociales y lucha contra la pobreza. En estos temas todos los candidatos hacen las mismas promesas. Pero algunos terminan siendo más creíbles que otros, por eso ganan.

Estoy convencido de que una de las razones por las que Lula cambió de discurso en los últimos meses de la campaña es porque quiso dejar en claro que él no haría en Brasil lo que Duhalde hizo en la Argentina. Es decir, él no declararía la cesación de pagos de la deuda externa y mucho menos licuaría la deuda interna a costa de los ahorristas de su país. ¿Qué lo hizo cambiar de opinión? Precisamente las consecuencias que estaba sufriendo la Argentina.

Era obvio que nuestro país, por no extender a las provincias un recorte del 13% en los salarios del sector público y las jubilaciones de más de 500 dólares y no cerrar una reestructuración de la deuda que iba a rebajar a la mitad la factura de intereses, terminó declarando la cesación de pagos de la deuda pública con un resultado terrible para la gente: 30% de caída en términos reales de todos los sueldos y jubilaciones y un aumento inusitado de la pobreza y la indigencia.

Este ajuste feroz fue consecuencia no tanto de la cesación de pagos externos como de la combinación de pesificación con devaluación, que fue el mecanismo utilizado para imponer una fuerte quita a la duda interna, tanto del sector público como del sector pri-

vado. Los asesores de Lula le explicaron algo que Duhalde y los izquierdistas locales aún parecen no haber comprendido. Que son muchos más los acreedores internos que los externos, y que la cesación de los pagos produce una desarticulación tal del sistema financiero y de los mercados de capitales que termina provocando un ajuste mucho mayor que el que requería una solución ordenada para el problema de la deuda.

Por eso Lula, ya presidente del Brasil, designó un equipo económico que habla de reformar el sistema de seguridad social, es decir, bajar el gasto jubilatorio del sector público, controlar mejor el gasto de los estados y mejorar la recaudación impositiva, para generar un superávit primario superior al que había comprometido el gobierno anterior. Por supuesto que la clave para el éxito de su estrategia pasa por la reducción tanto de la tasa de interés que pretenden los tenedores de bonos externos como de la del mercado financiero interno.

Si el FMI, que también debería haber aprendido de la traumática experiencia argentina, ayuda a Brasil a generar buenas expectativas que permitan esa reducción de tasas y se remueva del horizonte el riesgo de cesación de pagos de Brasil, Lula habrá ganado la batalla que los izquierdistas y populistas locales, acompañados por la insensatez de algunos conservadores de Washington y las dudas fatales del FMI, nos hicieron perder durante 2001 a los argentinos.

Así como Lula ha observado lo que pasó en la Argentina a partir de la decisión de cesar los pagos del servicio de la deuda, sería bueno que los dirigentes locales que admiran a Lula, sobre todo por su discurso

contra el modelo económico, observaran su comportamiento ya como presidente de Brasil. Advertirán de inmediato que Lula no quiere una moneda extremadamente devaluada, no está preocupado por la apreciación del real y, lejos de tratar al sistema financiero y a los mercados de capitales como enemigos, está intentando ganar su confianza.

La razón es muy simple: él sabe, por la penosa experiencia argentina, que hacer lo contrario es aumentar la pobreza. Y hay un aspecto de su discurso que no está dispuesto a sacrificar: que no quede ningún brasileño sin tener desayuno, almuerzo, merienda y cena.

REESTATIZAR LA INFRAESTRUCTURA Y LOS SERVICIOS SERÍA SUICIDA

Publicado el 10 de febrero de 2003

El gobierno de Duhalde ha provocado la paralización de las inversiones en infraestructura y los servicios privatizados durante los 90, y ahora su candidato presidencial propone la reestatización de aquellas actividades. Si lo hicieran, estarían creando el obstáculo más grave que puede imaginarse al crecimiento futuro de la economía argentina.

Si no fuera por la paralización de inversiones en infraestructura y servicios privatizados, debería ser muy fácil tener dos años consecutivos de expansión económica superior al 10% anual, como en 1991 y 1992. Sólo se necesita reactivar el consumo y, en principio, la capacidad productiva debería estar disponible porque aun con una expansión de demanda de esa magnitud, apenas se estarían alcanzando los niveles de actividad que la economía ya tuvo en 1998.

Pero la paralización de inversiones de las empresas privatizadas en rubros como la electricidad, el gas, los transportes y las comunicaciones, no permite mantener aquella capacidad productiva y, por consiguiente,

apenas se note la expansión de la demanda comenzarán a encontrarse cuellos de botella por el lado de la oferta de infraestructura y de servicios.

Estos cuellos de botella deberían desaparecer cuando comiencen las inversiones, lo que en principio las empresas privadas podrían hacer una vez que, renegociados los contratos y realineadas las tarifas, sus flujos de fondos vuelvan a ser positivos. Pero si se avanza hacia la reestatización de los servicios, como parece proponerlo Néstor Kirchner, aun con tarifas recompuestas las inversiones volverán a ser negocios plagados de corrupción e ineficiencia y, como ya ocurrió en la década del 80, las inversiones no aumentarán la capacidad productiva.

De esta forma, el problema que desde principios de 2002 ha creado la pesificación y el congelamiento de tarifas se perpetuará en el tiempo a través de la reestatización, transformándose en un formidable obstáculo al crecimiento.

El caos económico creado por la cesación de pagos y el abandono de la convertibilidad ha generado millones de pobres adicionales durante 2002, pero si además no se revierte el clima de paralización casi total de inversiones que siguió a aquellas decisiones, las consecuencias no se limitarán a unos pocos años sino que se prolongarán en el tiempo y condenarán a nuestro país al estancamiento económico, algo que ya vivimos en las décadas del 70 y del 80.

Es muy importante que la gente advierta este peligro y no acompañe con su voto a quienes pregonan políticas tan retrógradas. Si antes de la elección del 27 de abril se produjeran debates en los que participen los candidatos presidenciales, este y otros temas

importantes podrían clarificarse, y eso ayudaría a la población a votar con inteligencia. Ojalá esta vez los candidatos que lideran las encuestas no los eludan, como lamentablemente lo hicieron en 1999.

EL CAMPO TIENE RAZÓN

Publicado el 1 de marzo de 2003

Las entidades representativas de los productores agropecuarios, los comercializadores de granos y todas las empresas del complejo agroindustrial granario, incluidos los principales proveedores de insumos, han dispuesto un paro nacional entre el 3 y el 7 de marzo. Esta decisión sorprende a quienes ven al campo, junto a las industrias sustitutivas de importaciones y al turismo, como los grandes beneficiarios de la política económica del gobierno de Duhalde.

Pero la actitud del campo no debería sorprender a nadie porque los agricultores tienen cuarenta y un años de experiencia de reglas de juego como las que está reinstalando el gobierno actual, para advertir de inmediato que, tal como se suceden los acontecimientos, el beneficio que les dejará la fuerte devaluación del peso será transitorio, mientras que los perjuicios asociados a las reformas impositivas que le siguieron serán permanentes.

El complejo energético, que también incluye actividades de exportación desde la alta inversión de los 90, ya ha advertido también que el efecto beneficioso de la fuerte devaluación será sólo transitorio, mientras que las retenciones y las regulaciones represoras de la acti-

vidad pueden transformarse en permanentes. Por eso han reducido significativamente sus inversiones con efectos sobre la oferta que no tardarán en percibirse.

A las actividades de exportación de la industria manufacturera les costará un poco más advertir los costos permanentes del sesgo antiexportador que introducen las nuevas reglas de juego que hoy parecen facilitar la reactivación a través de la sustitución de importaciones. Es que con una moneda muy subvaluada podrán exportar los mismos bienes que producen para sustituir importaciones. Pero sólo a costa de cobrar precios muy bajos en dólares por la mercadería que exportan.

Cuando el precio del dólar tenga un valor mas equilibrado, esas exportaciones se tornarán no rentables y la nueva sustitución de importaciones sólo podrá sostenerse mediante una política de protección arancelaria que reintroducirá el viejo sesgo antiexportador de la política industrial argentina.

Más tarde o más temprano, todas las actividades que hoy aparecen como beneficiarias de la devaluación terminarán formulando los mismos reclamos que hoy plantean con elocuencia los representantes del campo y de la actividad agroindustrial.

La razón es muy clara: las retenciones a las exportaciones, la demora en devolver el IVA y los demás impuestos sobre los insumos, la inflación no reconocida por la legislación del impuesto a las ganancias y el deterioro creciente de la infraestructura y los servicios que sobrevendrán como consecuencia del acelerado proceso de descapitalización que sufre el país no sólo corroerán los beneficios transitorios de la devaluación sino que quedarán como determinantes per-

manentes de baja rentabilidad de todos los sectores vinculados a la exportación.

¿Cómo se explica que el gobierno que hace del aliento a la producción exportable una de sus banderas fundamentales sea tan miope en relación con las consecuencias antiexportadoras permanentes de su accionar?

Mi explicación es política. La verdadera motivación del conjunto de medidas puestas en marcha desde que asumió la Presidencia Eduardo Duhalde —devaluación, pesificación, retenciones a las exportaciones y negación del ajuste por inflación en el impuesto a las ganancias— fue el logro de una fuerte quita, en términos reales, de la deuda de las provincias y de los grandes deudores privados.

La transferencia inmediata de ingresos a favor de los productores de bienes de exportación, de sustitución de importaciones y del turismo fue una consecuencia positiva pero secundaria. Lo mismo que el alivio a los deudores hipotecarios, personales y de la pequeña y mediana empresa. Por supuesto que en términos políticos al gobierno le conviene decir que su objetivo fue obtener estos beneficios, y es lo que está haciendo.

No obstante, como la motivación verdadera fue resolver el problema de las provincias que se habían endeudado en exceso y de los grandes deudores privados, no tendrán escrúpulos en cobrar los impuestos más antiproductivos e injustos, si ello les ayuda a consolidar la fuerte transferencia de riqueza que buscaron con el abandono de la convertibilidad y la declaración de *default*.

El campo tiene suficiente experiencia para no dejarse ilusionar con beneficios transitorios. Tuvo cua-

renta y cinco años de experiencia para descubrir fácilmente que toda esta política es una trampa para volver a transformarlos en los que pagan la factura del despilfarro público. Por eso sostengo que el campo tiene razón en protestar.

ES POSITIVO QUE EL PESO Y EL REAL SE FORTALEZCAN

Publicado el 24 de marzo de 2003

Durante los últimos meses, el peso y el real se han estado fortaleciendo. El año pasado ambas monedas llegaron a valer 25 centavos de dólar, apenas un cuarto de lo que valían durante la mejor época del Mercosur. En la última semana el peso se aproxima a los 33 centavos de dólar y el real a los 30. Esta tendencia, si se mantiene en ambos países, facilitará la recuperación económica en cada uno de ellos y revitalizará al Mercosur.

Mientras las autoridades brasileñas son conscientes del beneficio que significa la apreciación del real, en la Argentina el gobierno insiste en que va a impedir que el peso siga apreciándose. En materia económica, Lula está mucho mejor asesorado que Duhalde.

Los brasileños saben que si el real tiende a apreciarse la tasa de inflación comenzará a ceder, las tasas de interés internas podrán bajar y el mercado interno saldrá fortalecido. Tienen claro que si el actual esfuerzo fiscal para generar un superávit primario del 4% del PBI no va acompañado de un significativo fortalecimiento del real y de una baja de la tasa de interés interna que permita reducir a la mitad la proporción

que los intereses de la deuda representan del PBI, seguirán teniendo un déficit fiscal incompatible con un sendero sostenible para su endeudamiento público.

Los beneficios que acarrea la apreciación del peso en la Argentina son los mismos que en Brasil. En la medida que el peso se aprecie, la tasa de inflación tenderá a ceder. En octubre del año pasado, en una de mis columnas semanales, dije que con el precio del dólar a casi 4 pesos la economía argentina tenía incorporada una inflación latente del 100%. Hoy, con el dólar a casi 3 pesos, la inflación latente se ha reducido a la mitad, y si el dólar bajara a 2 pesos, el riesgo inflacionario terminaría de desaparecer.

Además, la tendencia a la apreciación del peso permite que las tasas de interés sigan bajando por retorno de los dólares billete al circuito comercial primero y, si renace la confianza en el respeto a los derechos de propiedad de los ahorristas, al circuito financiero después. Con el peso cada vez más fuerte y las tasas de interés en baja, será mucho más fácil encontrar una solución al problema de la deuda pública.

Mi análisis de la complicación que para la reestructuración de la deuda significaba un dólar a casi 4 pesos en octubre del año pasado permite concluir que con el dólar a casi 3 pesos hay mejores chances de encontrar un sendero sostenible para la deuda. Si el precio del dólar bajara a 2 pesos, la solución del problema de la deuda sería inmediata porque se podría retomar rápidamente la reestructuración que quedó a mitad de camino en diciembre de 2001.

Con el peso apreciándose en dirección a los 50 centavos de dólar la reactivación económica durante los

próximos dos o tres años podría ser del orden del 10% anual, como lo fue luego del lanzamiento del Plan de Convertibilidad. Esto es así porque habría una recuperación vigorosa del mercado interno.

Además, la baja de muchos precios que aumentaron casi el 200% a consecuencia de la devaluación extrema del peso el año pasado permitiría que el inevitable aumento de precios de los servicios públicos y privados, incluidos naturalmente los salarios del sector privado, no tenga efectos inflacionarios y sólo represente una recomposición de precios relativos favorable a la recuperación del mercado interno.

Al aumentar significativamente el poder de compra de los ingresos de la población, la demanda interna de bienes de consumo aumentará en dirección a los niveles que tenía antes de la devaluación del peso y podrá aumentar también la inversión necesaria para asegurar el mantenimiento y la posterior expansión de la capacidad productiva que la Argentina tenía hacia fines de 2001.

¿Cómo se explica que, desplegando tantos beneficios, la apreciación del peso sea vista con preocupación por el gobierno? La explicación radica en que las autoridades, e incluso algunos empresarios industriales, siguen creyendo que la incipiente recuperación de la economía refleja los "beneficios" de la pesificación y la devaluación. Pero están absolutamente equivocados porque los "beneficios" de los que hablan no son tales para el conjunto de la población, ni son sostenibles en el tiempo.

La pesificación y la devaluación han beneficiado a algunos sectores productores de bienes que han podido aumentar sus precios y cancelar sus deudas

utilizando dólares que habían logrado acumular antes de la devaluación. Pero para la población en su conjunto no sólo no ha producido beneficios, sino que le ha ocasionado serios perjuicios. Éstos se reflejan en desvalorización extrema de los salarios y de los ahorros que las familias mantuvieron en el sistema bancario.

Además, las empresas y las familias que derivan sus ingresos del mercado interno no han visto ningún alivio en su endeudamiento, aun cuando sus deudas hayan sido pesificadas, porque sus ingresos no han aumentado al ritmo del CER, coeficiente con el que se ajustan las deudas después de la pesificación. De más está decir que si sus deudas siguieron en dólares, esas empresas y familias estarían seguramente en cesación de pagos.

Para los productores de bienes de exportación los beneficios de la pesificación y la devaluación son sólo transitorios, porque han sido seguidos de la creación de impuestos de fuerte sesgo antiexportador, y la experiencia de los 80 demuestra que los impuestos distorsivos y la inestabilidad cambiaria tienen un efecto más negativo sobre las exportaciones que los episodios esporádicos de sobrevaluación de la moneda local.

Después de toda esta argumentación, espero haber convencido al lector de que hay una forma de comenzar a salir de la crisis actual: adoptar reglas de juego que recreen confianza y que faciliten la valorización del peso hacia los 50 centavos de dólar. Entre ellas, deberán ocupar un valor destacado la completa eliminación de impuestos que graven directa o indirectamente las exportaciones y la redolarización de los

depósitos pesificados y de las deudas empresariales. Las únicas que deberían mantenerse pesificadas son las deudas familiares.

Por supuesto que todo esto funcionará si Brasil tiene éxito en su política enderezada a recrear confianza y lograr la apreciación del real y la baja de las tasas de interés. Si algo conviene hacer para revitalizar el Mercosur es precisamente trabajar juntos y apoyarse recíprocamente para que se recupere el mercado interno en las dos economías.

Ello significa revertir las equivocadas políticas que por varios años en Brasil y desde enero de 2002 en la Argentina creyeron que la desvalorización extrema de las respectivas monedas nacionales podía ayudar a recuperar de manera permanente la competitividad. Los brasileños ya lo han entendido y lo están haciendo. Es crucial que el futuro gobierno argentino lo entienda y actúe en consecuencia.

LA UIA Y SU ILUSIÓN CAMBIARIA

Publicado el 30 de mayo de 2005

La Unión Industrial Argentina piensa que la subvaluación permanente de la moneda va a resolver el problema de competitividad y va a asegurar un crecimiento sostenido de la economía. Si el gobierno persevera en la política de tratar de compensar los factores reales que le quitan competitividad a la industria argentina con la devaluación permanente del peso, el resultado será el opuesto al deseado.

La industria será cada vez menos competitiva como consecuencia del costo creciente del capital y de la falta de inversión necesaria para la incorporación de tecnología. La única fórmula genuina de aumento de la competitividad es la que daba fundamento al Plan de Competitividad de 2001 y que, lamentablemente, se borró de un plumazo en diciembre del mismo año, cuando desde el propio sector industrial se impulsó el abandono de la convertibilidad.

Los determinantes de la competitividad de la economía

La competitividad de la producción industrial que resulta de subsidios permanentes a pagar por otros sectores de la economía no es sostenible en el mediano y el largo plazo. La experiencia argentina demuestra que los sectores que son obligados a subsidiar a otros terminan transformándose en proveedores cada vez más onerosos de los bienes y servicios que deben aportar al proceso productivo.

Ya se está viendo con el gas natural y se verá muy pronto con la electricidad. La política de congelamiento arbitrario de sus precios y tarifas lleva a un proceso de desinversión que provoca escasez. Como el gobierno trata de que los consumidores residenciales sigan pagando precios bajos, el resultado es un precio libre para el usuario industrial mucho más elevado, en términos de dólares, que el que pagaba antes del congelamiento. Lo mismo ocurrirá con el transporte y con la producción de hidrocarburos y materias primas agropecuarias.

En el caso de los hidrocarburos y la producción agropecuaria aún no hay desinversión porque los precios internacionales de esos productos están altos y los productores todavía gozan del mejoramiento patrimonial que les produjo la pesificación de las deudas. Pero estos dos fenómenos son transitorios, mientras que las retenciones a las exportaciones, que bajan sus precios de manera permanente, terminarán desalentando la inversión. De ahí a la escasez hay un corto trecho. Y escasez significa necesariamente aumento de precios, o, lo que es lo mismo, aumento de costos para las industrias que utilizan los hidrocarburos y las materias primas agropecuarias como insumos.

La competitividad industrial, como la competitividad de toda la economía, depende de la tecnología, del costo de la mano de obra y del costo del capital. Para un determinado nivel tecnológico, están predeterminados los insumos físicos, tanto de trabajo como de capital. Si aumenta el costo del trabajo o aumenta el costo del capital disminuye necesariamente la competitividad.

Hay aumento de competitividad cuando una tecnología más avanzada permite reducir el requerimiento de insumos físicos por unidad de producto de tal forma de compensar en exceso el aumento de los costos unitarios de ambos insumos. Pero el avance tecnológico depende de la nueva inversión. En definitiva, manteniéndose todas las demás variables inalteradas, el aumento de la competitividad será consecuencia de la nueva inversión.

¿La devaluación de enero de 2002 produjo aumento de competitividad?

Sí, pero transitorio y reversible. De hecho, ya se está revirtiendo y, de persistir las políticas que apoya la UIA, los niveles de competitividad terminarán siendo inferiores a los de la década del 90. El aumento de competitividad del que gozó la industria durante los últimos tres años provino de la baja significativa del costo de la mano de obra y de enormes subsidios pagados por los sectores de la energía, los transportes,

las comunicaciones, los ahorristas argentinos y los acreedores del exterior.

Ninguno de estos factores se mantendrá en el tiempo y, de hecho, varios de ellos ya se han revertido. En los próximos meses el salario mínimo se ubicará en 630 pesos, es decir alrededor de 210 dólares. Se trata del mismo salario mínimo en dólares de la década del 90. Será muy raro que este aumento del salario mínimo no termine reflejándose en toda la pirámide salarial. Es sólo una cuestión de tiempo.

Los precios en dólares del gas natural y de la energía eléctrica para uso industrial ya se ubican por arriba de los niveles que tenían en los 90 y, en la medida que se siga subsidiando al consumidor residencial, el precio libre para los usos no residenciales sólo tenderá a subir, nunca a bajar. Algo parecido ocurrirá con los transportes y las comunicaciones.

Las materias primas provenientes de los recursos naturales dejarán de ser más baratas que en el exterior tan pronto como el gobierno se vea obligado a eliminar las retenciones a las exportaciones para frenar un proceso de desinversión en esos sectores, que se hará evidente cuando se normalicen los precios internacionales de las materias primas.

El subsidio financiado a partir de la expropiación de ahorros internos y externos es, necesariamente, un fenómeno acotado en el tiempo. Será muy difícil que haya ahorristas argentinos o extranjeros dispuestos a dejarse atrapar nuevamente en el corralón.

Pero además de la reversión de estos factores transitorios de aumento de competitividad, quedarán importantes efectos negativos derivados de cambios

de políticas que disminuyen la competitividad de manera permanente.

Las causas permanentes del deterioro de la competitividad

El aumento de los impuestos al trabajo, lo mismo que las interpretaciones judiciales recientes de las leyes laborales y previsionales, constituye un factor de deterioro de la competitividad que se proyecta como permanente. La desinversión en sectores de infraestructura económica y el consecuente aumento de los costos para un mismo nivel de calidad de prestación de los servicios es otro factor de deterioro de la competitividad que se va a mantener por mucho tiempo.

Las dificultades crecientes que encontrarán las empresas para financiar la nueva inversión como consecuencia del menor ahorro interno y externo dispuesto a transformarse en financiamiento de mediano y largo plazo impedirán la introducción de adelantos tecnológicos. En un mundo competitivo, el atraso tecnológico relativo es un factor de pérdida permanente de competitividad.

¿Por qué la devaluación permanente no podrá revertir este proceso?

Surge de las expresiones de las autoridades de la UIA que ellos esperan que la devaluación permanente de la moneda, a la que denominan "mantenimiento de un tipo de cambio realista", permita compensar estos

factores de deterioro permanente de la competitividad. Pero ello requeriría una aceptación pasiva de los trabajadores y de los ahorristas internos y externos de la desvalorización de sus ingresos y de su riqueza.

Es imposible que esto se dé hacia el futuro si las devaluaciones son previsibles porque forman parte de la nueva política. Sólo cuando la devaluación es grande e inesperada puede lograrse que, por un tiempo, los salarios reales y los ahorros se mantengan devaluados. Pero ése no será el caso de las devaluaciones permanentes para "mantener un tipo de cambio realista".

Los sindicatos incorporarán la expectativa de devaluación y de inflación en sus demandas salariales y los ahorristas sólo aceptarán tasas nominales de interés más altas. El resultado no será el aumento de la competitividad sino mayor inflación. Este fenómeno, como todo elemento que aumenta el grado de incertidumbre, tendrá necesariamente un efecto adicional negativo sobre la competitividad.

La solución

La solución a este gravísimo problema que afectará a la industria en un futuro no muy lejano no será otra que la vuelta a las ideas que dieron nacimiento al Plan de Competitividad de 2001. Habrá que remover impuestos y regulaciones distorsivas, en particular las que elevan el costo de la mano de obra y del capital sin mejorar ni la retribución de los trabajadores ni la

de los ahorristas. Sólo entonces podrá recuperarse la competitividad de manera permanente.

LA CULPA ES DE LA DEVALUACIÓN

Publicado el 18 de julio de 2005

El gobierno parece sorprendido por la inflación. Buscan culpables entre los empresarios, los sindicatos, el Banco Central y, seguramente en los próximos meses, entre todos los candidatos de la oposición en las elecciones legislativas de octubre. Lo sorprendente es que el gobierno se sorprenda. La respuesta no puede ser otra y más simple: la culpa es de la devaluación.

Cuando en enero de 2002 el gobierno decidió promover la devaluación extrema del peso y en pocos meses le hizo perder el 75% de su valor frente al dólar, reintrodujo la inflación en la Argentina, con una fuerza que nadie podía haber imaginado unos meses antes. Hacia mediados de 2002, con un aumento del precio del dólar de casi el 300%, aun suponiendo que el peso hubiera estado a fines del 2001 sobrevaluado en un 30%, los precios internos iban a subir, necesariamente, alrededor de 200%.

Aún hoy, cuando el dólar ha aumentado algo menos del 200% y no 300%, debido entre otras cosas al favorable contexto internacional, el aumento de precios implícito en el proceso devaluatorio que resultó de las

medidas de enero de 2002 y los acontecimientos posteriores sigue siendo muy elevado.

Es de esperar que si el precio del dólar se mantiene cercano a los tres pesos los índices de inflación terminen agregando otro 70% a los aumentos de casi 70% que ya se acumularon desde diciembre de 2001.

A pesar de que los números que he mencionado hasta ahora pueden resultar de difícil de interpretación para los lectores, el argumento que estoy desarrollando es de sentido común. Algunas situaciones de la vida cotidiana quizás ayuden a entenderlo.

Tomemos el caso de los alimentos, la indumentaria, los artículos para el hogar y las maquinarias en general. Como muchos de ellos son productos de exportación, de sustitución de importaciones o, simplemente, importados, sus precios prácticamente se han triplicado. Es decir, son tan caros en dólares como lo eran en la época del 1 a 1. Si algunos aumentaron un poco menos del 200% es porque el gobierno impuso retenciones a las exportaciones y porque en la producción de bienes que sustituyen importaciones se utilizan insumos, como la mano de obra o el precio de la energía y los servicios públicos, que quedaron atrasados. Pero tan pronto desaparezcan estos atrasos, el precio de venta de todos aquellos bienes que aumentaron menos del 200% subirán hasta ese nivel.

Algo parecido ocurre con las casas y los departamentos ubicados en zonas ricas de las grandes ciudades. Sus precios han aumentado igual que el precio del dólar, y en algunos casos incluso más. Esto es así porque la propiedad inmueble es una alternativa a la inversión financiera en todo el mundo, y mucho más en la Argentina, luego de la virtual expropiación de la

riqueza financiera de sus ciudadanos que produjeron la pesificación y la devaluación.

El aumento del costo de la construcción y de los terrenos en barrios de menor calidad no ha sido tan alto como el de las casas y departamentos de lujo, pero la misma dinámica de la inversión en construcciones hará que el costo de la construcción y de los terrenos termine aumentando en general. Por eso es común escuchar que, al menos para los sectores medios de la población, los salarios están un 40% atrasados en relación con el precio de los inmuebles.

El precio de los servicios turísticos, para quienes nos visitan de afuera, también subió tanto como el precio del dólar. Esto ocurre con la tarifa de hoteles de cierta calidad para extranjeros y de los restaurantes de lujo. Claro que las propinas les resultan más baratas y también consiguen algunas gangas si comen y compran en los mismos negocios que los argentinos. Pero esta ventaja para los turistas va a ir desapareciendo en la misma medida que los argentinos vean recomponer su poder de compra interno.

¿Quiénes son los beneficiarios de la devaluación hasta aquí? Ciertamente, los que producen y venden los bienes y servicios que han logrado subir tanto como el dólar y aún pueden conseguir servicios públicos, servicios domésticos y algunos otros insumos a precios menores que los que se pagaban durante el 1 a 1. Sin duda un rentista agropecuario o un empresario que sustituye importaciones que vive en Buenos Aires tiene hoy un mejor nivel de vida, porque paga relativamente menos al personal doméstico que trabaja en su casa y tiene menores costos por los servicios privados de educación y salud. Pero la otra cara de la moneda

es la gran cantidad de argentinos que resultaron perjudicados por la devaluación.

¿Quiénes resultaron perjudicados? Sin lugar a dudas los millones de hombres y mujeres que prestan servicios en la economía informal y los trabajadores de las empresas que, aun operando en la economía formal, no han podido actualizar el precio de los servicios que prestan, como es el caso de los docentes, los profesionales de la salud y los profesionales independientes en general. Además de los millones de jubilados y empleados públicos que todavía no recibieron aumentos significativos.

Se suele argumentar que los que salieron perjudicados de todas maneras gozan del beneficio de seguir pagando por el transporte público, la electricidad, el gas y las comunicaciones telefónicas las mismas tarifas en pesos que durante la convertibilidad. Pero esto es fruto de una distorsión que se pondrá de manifiesto en un desmejoramiento progresivo en la calidad de los servicios o en crecientes subsidios a cargo de quienes pagan sus impuestos.

Todas estas situaciones de atrasos en los ingresos frente a los aumentos de precios provocados en forma casi inmediata por la devaluación del peso tendrán que ir revirtiéndose, no sólo por una razón de justicia, sino como condición indispensable para que la economía pueda seguir funcionando normalmente.

Cada vez que aumente un salario o un precio de los que quedaron atrasados se producirá algún aumento en las mediciones oficiales de la inflación, hasta que todos los aumentos acumulados se ubiquen en el 200% de aumento del dólar desde enero de 2002.

Así descripto y explicado, la inflación que ya se produjo, más la que se observará en los próximos meses y años, puede parecer inofensiva. Al fin y al cabo, cuando todo haya aumentado como el dólar, volveremos a tener los ingresos per cápita, en dólares y en pesos ajustados por inflación, que teníamos en los 90, es decir, del orden del 50% del ingreso per cápita de los españoles, algo mucho más justo y realista que el 25% que tenemos ahora. Pero lamentablemente no es así, por el momento.

Tal como se está dando la discusión ideológica en la Argentina, desde el golpe institucional que tuvo lugar entre el 20 y el 30 de diciembre de 2001, lo más probable es que antes de que se complete el proceso de reequilibrio de la economía argentina, con todos los precios y salarios aumentados a un ritmo parecido al del dólar, los nuevos profetas del "dólar alto", a los que mejor seria llamar "devalúomaníacos", habrán pregonado y probablemente logrado nuevas devaluaciones. La consecuencia será para entonces no un proceso sostenido de estabilidad de precios, sino una inflación depredadora, cada vez más alta y crecientemente devaluadora, no sólo de la moneda, sino también de las aspiraciones y las esperanzas de los argentinos.

Por eso es necesario volver a dar la batalla ideológica. Cuando los argentinos comprendan que lo que pregonan bajo el título "dólar alto" no es otra cosa que "salarios bajos", para bienestar de unos pocos y la pobreza de muchos, es posible que los devalúo-maníacos comiencen a ser identificados como los verdaderos responsables de la pobreza y la desesperanza. Mien-

tras ello no ocurra, seguiremos enredados en la trampa en la que hemos caído.

No quiero dejar la impresión de que los argentinos deberíamos resignarnos a la inflación adicional implícita en la devaluación que se ha producido desde enero de 2002. Todo lo contrario. Si hoy los argentinos fuéramos capaces de descubrir la verdad detrás de tanta mentira y confusión, bastaría con restablecer las reglas de juego económicas de los 90, eliminar de cuajo los impuestos distorsivos, dejar flotar genuinamente la moneda y posibilitar el reequilibrio inmediato de la economía.

Se trataría de aquel proceso que los frigeristas llamaban "sinceramiento", pero que ahora, con un tipo de cambio genuinamente flotante y con las actuales circunstancias internacionales, podría dar lugar a un reajuste de precios relativos equitativo y eficiente, sin inflación. Claro que ello provocaría una caída del precio del dólar a 2,20 o, a lo sumo, a 2,40. Un pecado capital para los profetas del "dólar alto".

LECHE PARA HOY, HAMBRE PARA MAÑANA…

Publicado el 22 de julio de 2005

La inflación se acelerará no sólo por el intento absurdo de mantener la moneda permanentemente subvaluada, sino también por la multiplicación de medidas que restringen la inversión y deterioran la productividad. Los controles y las retenciones a las exportaciones son dos ejemplos típicos de medidas que limitan la oferta futura de bienes y servicios y que agregarán presiones inflacionarias cada vez más fuertes.

El caso de los controles de precios, particularmente ahora que han adoptado la forma de congelamiento de las tarifas pesificadas para los servicios públicos, debería ser bien conocido por los economistas del gobierno. Durante los 70 y los 80, cuando ellos tuvieron oportunidad de aplicar sus teorías económicas, eran comunes los "tarifazos". Por supuesto, sobrevenían luego de períodos de congelamiento de tarifas que provocaban desinversión y desabastecimiento. Lamentablemente, después de las elecciones de octubre asistiremos a una secuencia de tarifazos que pueden llevar a triplicar los precios de la electricidad, el gas y el transporte público.

El caso de las retenciones a las exportaciones es tan perverso como el de los congelamientos de precios. Y por las mismas razones. Las retenciones, que además de ser muy elevadas para los productos agrícolas ahora han sido aumentadas para los productos lácteos, desalientan la inversión en sectores para los que existe demanda interna y de exportación. El resultado no puede ser otro que la acentuación del desequilibrio entre la oferta y la demanda. Ya llegará el momento en que la causa de ese desajuste deberá ser eliminada. Entonces los aumentos de precios serán mayores que los que evitarán ahora.

Cualquier economista sensato que tenga más de cuarenta años de edad y haya vivido en la Argentina, aun sin gran entrenamiento técnico, debería conocer estos fenómenos por experiencia. Durante las décadas del 70 y del 80, cuando los controles de precios y las retenciones estaban a la orden del día, pasamos de la inflación a la estanflación y terminamos en hiperinflación.

En particular entre 1980 y 1990, cuando nuestra moneda se devalúo muchas veces y estuvo predominantemente subvaluada, la producción y las exportaciones se estancaron, no por falta de demanda sino, precisamente, por escasez de oferta. Y la oferta no aumentaba porque no había inversión y la productividad, en lugar de aumentar, retrocedía. Los controles de precios y las retenciones a las exportaciones figuraban entre las principales causas de ese desastre económico.

Es una paradoja, y por cierto algo que vamos a lamentar mucho en el futuro, que el gobierno de Kirchner, que goza de popularidad gracias a la expansión

económica provocada por una elevada demanda mundial de alimentos que tuvimos la fortuna de poder atender gracias a la inversión en infraestructura y tecnología de la década del 90, esté destruyendo las bases de nuestra prosperidad con controles de precios y retenciones a las exportaciones, las mismas armas de destrucción económica que nos llevaron al desastre durante los 70 y los 80.

EL MEMORANDO "PERDIDO" QUE REFLEJA EL ROL DEL FMI EN LA CRISIS ARGENTINA

Publicado el 28 de junio de 2006

El FMI ha dado a conocer la existencia de un memorando que pone de manifiesto su verdadero rol frente a la crisis argentina de 2001-2002.[1] La comisión que publicó el memorando, presidida por la ex representante del gobierno de los Estados Unidos en el Fondo, Karin Lissakers, está en lo cierto cuando sospecha que la no mención del memorando por parte de staff pudo haber tenido el propósito de esconder la responsabilidad el FMI en la crisis argentina y trasladarla totalmente sobre las autoridades del país.

El memorando transcribe lo que ocurrió en una reunión de agosto de 2001 en la que Horst Köhler —entonces director gerente del FMI— y yo —entonces ministro de Economía de la Argentina— discutimos las condiciones bajo las cuales el FMI nos daría un apoyo de ocho mil millones de dólares. Además de la aprobación de la Ley de Déficit Cero, Köhler me planteó que quería discutir una condición adicional, que en realidad era un compromiso recíproco: ambas partes debíamos estar dispuestas a discutir un "cambio

estructural de la política económica" si se producía una reducción de reservas superior a 2.500 millones de dólares.

El cambio estructural del que hablaban por entonces tanto los funcionarios del FMI como los del Tesoro era la dolarización completa de la economía. Yo, por mi parte, tenía en mente avanzar hacia la flotación del peso, pero entre bandas definidas por el valor del euro y el del dólar, de tal manera que el peso no estuviera necesariamente atado a la moneda más fuerte. Cualquiera fuera el cambio del régimen monetario, el mismo iría acompañado por una reestructuración ordenada de la deuda pública, para reducir su costo a la mitad.

Como yo sabía que en algunos ambientes académicos norteamericanos y políticos argentinos se hablaba de la libre flotación del peso, precedida por una "pesificación" compulsiva de todos los contratos firmados en dólares, decidí dejar bien en claro que el "cambio estructural de la política económica" excluiría cualquier alternativa que significara violar los derechos de propiedad de los ahorristas. El memorando refleja bien mi posición. Pero aparece a continuación una afirmación final de Köhler esclarecedora de su verdadera posición: "Todas las alternativas debían quedar abiertas".

Hay muchos indicios de que a partir de la elección de octubre de 2001 en la Argentina Köhler no quiso colaborar con nuestros intentos por evitar una debacle como la que instrumentó Duhalde. Ante cada propuesta o iniciativa nuestra, la respuesta era el silencio. El gesto más claro fue la decisión de retirar de Buenos Aires la misión del FMI en los primeros días de

diciembre anunciando que no se iba a hacer el desembolso de los 1.260 millones de dólares programados para noviembre.

Lo notable es que esta decisión se adoptó, sin consulta previa al directorio del FMI, cuando ya habíamos logrado reestructurar exitosamente la deuda pública en manos de acreedores dispuestos a aceptar la jurisdicción argentina. Esta reestructuración alcanzaba a más del 50% de la deuda pública en manos de acreedores privados y significaba una reducción de 3.000 millones de dólares en la factura anual de intereses.

En tiempos de Camdessus y Fischer, el FMI no tenía la pretensión de imponer sus recetas a los países y, de hecho, el Plan de Convertibilidad fue diseñado y decidido por nosotros, en la Argentina. El Fondo se limitaba a apoyar cuando se convencía de que las ideas del gobierno eran las correctas y colaboraba en momentos difíciles, en forma consistente con su misión original.

Lamentablemente el FMI liderado por Köhler tuvo la pretensión de imponer su agenda y sus "cambios estructurales en la política económica", y no apoyó los cambios que hubieran permitido salir ordenadamente de la situación de crisis que vivía el país a fines de 2001. Finalmente pretendió decir que no tuvo nada que ver con lo que ocurrió, incluyendo la pesificación y la devaluación de enero de 2002.

El memorando descubierto por la comisión tiene un ingrediente fundamental que podría aumentar la responsabilidad del FMI en relación con la crisis argentina. La afirmación final de Köhler, en el sentido de que "todas las opciones están abiertas", a continuación de mi negativa explícita a considerar cualquier cambio que afectara los derechos de propiedad de los ahorris-

tas, abona el argumento de que cuando Duhalde decidió la pesificación y la devaluación contaba con un apoyo implícito del FMI.

Eduardo Amadeo, quien antes de ser embajador argentino ante la Casa Blanca llevaba y traía mensajes entre algunos círculos de Washington y el entorno de Duhalde, cree haber percibido que Köhler se negaba a discutir con nosotros los “cambios estructurales de la política económica” porque yo me oponía obstinadamente a pesificar y devaluar.

¡Claro que me oponía! Nosotros queríamos solucionar la crisis..., no agravarla.

KIRCHNER LE PAGA AL FMI Y SE ENDEUDA CON LOS JUBILADOS

Publicado el 28 de julio de 2005

Hoy, cuando leía los dichos del presidente Kirchner sobre la política de desendeudamiento con el Fondo Monetario Internacional, me surgió la pregunta: ¿sabrá Kirchner que mientras le paga al FMI se endeuda con los jubilados?.

Osvaldo Giordano, desde IDESA, viene advirtiendo sobre la deuda que la ANSES está acumulando con los jubilados. Pero parece que a Kirchner la noticia no le ha llegado. De otra manera no creo que siga considerando justo cancelar deuda con el FMI para acumular una deuda ¡nada menos que con los jubilados!

Lo que está ocurriendo es un calco de lo que ya pasó durante el gobierno de Alfonsín. No se cumplía con la movilidad de las jubilaciones dispuesta por las leyes entonces en vigencia, y los jubilados no tenían otra vía que el reclamo judicial para hacer valer sus derechos. Las sentencias que condenaban a la ANSES a pagar salían cada vez más rápido, y este organismo no las cumplía.

Se daban aumentos a los jubilados que cobraban la mínima, con lo que hacia 1991 el 70% de los jubilados cobraban el haber mínimo, aunque hubieran pagado

como para tener una jubilación mucho mejor. Hacia fines de 1991 la deuda acumulada con los jubilados ascendía a 18 mil millones de pesos.

La Ley de Consolidación de Pasivos, promovida desde mi ministerio, reconoció esa deuda y dispuso su consolidación. La saldamos emitiendo bocones previsionales por 18 mil millones de pesos. Lejos de ser "bonos basura", como los había denominado el diputado Baglini, los bocones previsionales se cotizaron sobre la par, con lo que los jubilados pudieron cobrar el 100% de sus acreencias.

Todo esto ocurrió antes de que reestructuráramos y comenzáramos a pagar la deuda externa, a través del denominado "Plan Brady", concretado a principios de 1993.

Desde enero de 2002, el gobierno está acumulando una enorme deuda con los jubilados que deberían cobrar por encima de la mínima. Esto ocurre porque no se está cumpliendo con la Ley de Solidaridad Previsional, que dispuso que anualmente el Congreso de la Nación debe fijar el coeficiente de movilidad de las jubilaciones en la misma proporción que crecen los recursos de la ANSES. Esta deuda ya está siendo reclamada por algunos jubilados ante los tribunales. Y seguramente los juicios se multiplicarán geométricamente.

Es, por consiguiente, un imperativo comenzar a aplicar de inmediato la movilidad dispuesta por la Ley de Solidaridad Previsional y consolidar la deuda ya devengada con los jubilados. Osvaldo Giordano, que es un especialista reconocido en este tema, ha estimado que la movilidad significa un aumento del 71% para las jubilaciones que aún no han aumentado, y la

deuda acumulada hasta este momento asciende a 10 mil millones de pesos.

CRECIMIENTO EMPOBRECEDOR

Publicado el 31 de julio de 2005

Durante la década del 70, cuando la estrategia de crecimiento se basaba en la sustitución de importaciones, Carlos Díaz Alejandro todavía parecía progresista. Se trata de un gran economista de origen cubano que enseñaba en Yale y había estado en la Argentina durante los 60, quien demostró que en ciertas circunstancias las inversiones orientadas a la sustitución de importaciones con exagerada protección podían dar lugar a un "crecimiento empobrecedor".

En la Argentina, a pesar de que la expansión económica desde el segundo semestre de 2002 tuvo más de reactivación de demanda que de crecimiento de la capacidad productiva, también se puede hablar de "crecimiento". Se ha producido un cierto aumento en la inversión y, en algunos sectores productores de bienes que sustituyen importaciones, la nueva inversión supera a la depreciación de la capacidad instalada.

A pesar de este "crecimiento", se mantienen muy elevados los índices de pobreza y los salarios percibidos por la mayor parte de los trabajadores están muy por debajo de los niveles que alcanzaron en la década del 90. El gobierno sostiene que esta caída es transitoria, y que los problemas de pobreza y bajos salarios se irán corrigiendo con el tiempo, gracias precisamente al

crecimiento que la economía conseguirá sostener con una política de "dólar alto".

El gobierno se equivoca. Si consigue sostener el crecimiento mediante la política de mantener alto el valor del dólar estará perpetuando las situaciones de pobreza y bajos salarios, por las mismas razones que en la década del 70 explicaba Carlos Díaz Alejandro.

La capacidad productiva aumentará, pero sólo para producir bienes sustitutos de importaciones, cuyos productores deberán vender a precios muy superiores a los que se pagaban por los mismos bienes en la década del 90.

No habrá aumento de la capacidad productiva de bienes exportables, porque en los sectores en los que tenemos ventajas comparativas las altas retenciones a las exportaciones frenarán las inversiones.

Y mucho menos habrá inversiones en los sectores productores de servicios y de infraestructura, porque sus precios quedarán permanentemente atrasados por las medidas de control que aplicará el gobierno para evitar el aumento de la inflación, siempre latente en el intento de mantener el precio del dólar alto.

Los trabajadores por cuenta propia, los asalariados en los sectores productores de servicios, los profesionales independientes, los empleados y ejecutivos en niveles medios de todas las empresas, los trabajadores del sector público, particularmente policías, médicos, enfermeros, maestros, profesores, y los jubilados que deberían cobrar por arriba del haber mínimo seguirán teniendo remuneraciones un 30% más bajas, en términos de poder adquisitivo, que las que tenían en los 90.

Si ello no ocurriera, los productores de bienes que sustituyen importaciones, que sólo logran rentabilidad

gracias a la protección adicional que les da la política de dólar alto acompañado de retenciones a las exportaciones, dejarían de tener rentabilidad y, por consiguiente, dejarían de invertir. En otros términos, el crecimiento que logra la estrategia económica del gobierno depende de que se mantengan los niveles de salarios reales y de pobreza fabricados por la devaluación de 2002.

"Crecimiento empobrecedor" es la mejor denominación para el modelo económico que reemplazó al tan vapuleado modelo de los 90. Ojalá pronto la gente lo advierta y en octubre vote por el cambio de modelo... Pero del modelo que se puso en marcha en enero de 2002...

LA CAPACIDAD PRODUCTIVA CRECE MENOS QUE EN LOS 90

Publicado el 24 de abril de 2007

Los defensores del denominado "modelo productivo" sostienen que la economía argentina ha crecido, desde 2003, más que en cualquier período anterior de nuestra historia. Si por crecimiento de la economía se entiende el crecimiento de la capacidad productiva, ello no es cierto.

Durante la década del 90, la capacidad productiva creció a un ritmo mucho mayor que aquel al que lo está haciendo ahora. Basta repasar lo que ocurrió en los principales sectores de la economía.

El gran avance de la productividad agrícola que hoy permite tener cosechas récord se produjo durante los 90, entre otras cosas gracias a la eliminación de los impuestos distorsivos, que durante las décadas anteriores habían mantenido estancado al sector agropecuario. Si no fuera por los altos precios internacionales de la soja y de otros productos agropecuarios, hoy ese proceso de capitalización estaría nuevamente detenido, porque los impuestos distorsivos han vuelto a discriminar al sector agropecuario.

El aumento en la producción de energía, originado en una fuerte y eficiente inversión en petróleo, gas y

electricidad, también se produjo durante los 90, gracias al proceso de privatización acompañado de reglas de juego que alentaron la inversión eficiente en exploración, extracción, generación, transporte y distribución de energía. Esta inversión ha desaparecido desde 2002, y si no fuera por la alta capacidad instalada heredada de la década anterior hoy estaríamos asistiendo a una escasez de energía superior a la que se insinúa en el horizonte.

La modernización de los sistemas de comunicaciones y transportes, incluidos puertos y aeropuertos, también es resultado de las políticas de los 90. Los congelamientos de tarifas y el esquema injusto e ineficiente de subsidios que se ha creado a partir de 2002 está llevando nuevamente a la desinversión y al atraso, especialmente en transporte urbano de pasajeros y transporte aéreo.

El equipamiento tecnológico en salud, educación y en los servicios en general también data de los 90. Desde la devaluación, ha sido prácticamente prohibitivo para los prestadores de servicios mantener el mismo nivel tecnológico al que habían accedido durante la convertibilidad.

En la industria manufacturera, especialmente en la automotriz y en la textil, la expansión reciente de la producción se ha dado gracias a las plantas con tecnología avanzada, instaladas durante los 90.

Los únicos rubros en los que se notan más inversiones desde la devaluación son el turismo, de indudables beneficios para el país, y la construcción, que ha revivido de una manera no tan beneficiosa. Lamentablemente no se está orientando hacia la creación de infraestructura eficiente ni a construcciones de vivien-

das para familias de clase media y baja, sino más bien a casas de fin de semana y a construcciones de lujo que se venden a inversores inmobiliarios más que a usuarios finales.

Cuando la inflación creciente obligue a sincerar tarifas, precios, salarios y jubilaciones hoy atrasadas artificialmente, y la política monetaria deba endurecerse para evitar que se genere una espiral inflacionaria, va a quedar al desnudo la triste realidad: los recursos extraordinarios que le cayeron al país como maná del cielo por la bonanza internacional habrán sido despilfarrados en gastos superfluos y en inversiones costosas e ineficientes, sin que la primera década del siglo XXI haya aportado nada significativo a una expansión genuina de la capacidad productiva de la Argentina.

LAS CUENTAS PREVISIONALES: UN EJEMPLO DE MIOPÍA FISCAL

Publicado el 27 de abril de 2007

Cada vez que leo un informe sobre la situación macroeconómica de la Argentina me convenzo más y más de que los economistas del gobierno y muchos analistas independientes padecen de "miopía fiscal". Basan sus análisis en el examen del balance de caja de los últimos trimestres sin evaluar las consecuencias futuras de las decisiones del gobierno sobre los presupuestos públicos del futuro.

Lo que está ocurriendo con el sistema previsional es muy ilustrativo al respecto. Después de la pesificación y la devaluación de 2002, el sistema previsional público de reparto comenzó a generar superávits de caja, por la simple razón de que la inflación posdevaluación generó mayores ingresos para el sistema, sin que se reajustaran las prestaciones, a pesar de que las leyes en vigencia obligan a moverlas conforme al aumento de la recaudación.

Los ingresos del sistema aumentaron durante 2003 por el aumento de la recaudación del IVA, del impuesto a las ganancias y del impuesto al patrimonio y, más recientemente, por el aumento de la recauda-

ción de aportes patronales jubilatorios, asociados al mayor empleo y a los aumentos salariales.

Las prestaciones sólo aumentaron en la medida en que estaban cercanas a los niveles mínimos, mientras que aquellas superiores a 540 pesos mensuales, y en particular las superiores a 1.000 pesos por mes, sólo lo hicieron en porcentajes mucho menores a la inflación y al aumento de la recaudación.

Recién en el año 2007 el Congreso Nacional dispuso un aumento del 13%, cumpliendo con lo que dispone la Ley de Solidaridad Previsional. Pero tal como yo lo había advertido en varios artículos publicados tiempo atrás, la Justicia, a través de la Cámara Federal de la Seguridad Social, ha interpretado que esa movilidad corresponde sólo al año 2007 y no subsana la omisión de movilidad por los años 2003 al 2006, período en el que recomenzó la inflación y aumentaron los recursos del sistema.

Una vez que el dictamen de la Cámara Federal sea convalidado por la Corte Suprema de Justicia, el gobierno tendrá que subsanar esa omisión hacia el futuro y compensar a los jubilados y pensionados por el retaceo de las prestaciones de al menos los últimos años no prescriptos. Ni el gobierno ni la mayoría de los analistas macroeconómicos de la Argentina están teniendo en cuenta esta enorme erogación que se está devengando para los próximos presupuestos.

Para colmo de males, el gobierno ha creado un sistema de blanqueo previsional muy generoso para quienes adeudaban años de aportes, pero a costa de los recursos que corresponden a quienes vienen aportando regularmente. Por el momento, piensan maquillar las cuentas previsionales contabilizando como

ingresos los aportes del pasado y del presente, de los trabajadores que elijan volver al sistema de reparto desde su respectiva AFJP. Pero éste es otro engaño, porque las obligaciones futuras que se comprometen a favor de esos trabajadores son muy superiores a los aportes pasados y futuros que vuelven al sistema previsional público de reparto.

Se está generando una gravosa crisis fiscal, que podría haberse evitado si se hubiera cumplido con las provisiones de la Ley de Solidaridad Previsional y se hubieran usado los recursos aumentados de la ANSES para pagar la movilidad de las jubilaciones actuales. En ese caso, para cada nuevo subsidio que el gobierno decidiera otorgar se deberían haber hecho las previsiones presupuestarias, asignando recursos de rentas generales, y no comprometiendo los recursos que, por la Constitución nacional, deben garantizar el pago de prestaciones móviles a los jubilados y pensionados.

LOS FONDOS FIDUCIARIOS: OTRO EJEMPLO DE MIOPÍA FISCAL

Publicado el 29 de abril de 2007

Desde que a las empresas prestadoras de servicios públicos dejaron de cobrar tarifas retributivas del capital invertido en los respectivos sistemas de prestación, el gobierno ha tenido que hacerse cargo de la inversión necesaria para mantener y expandir la capacidad de prestación de servicios.

En teoría, la expansión de los servicios se financiaría con cargos específicos a los usuarios, a determinar en cada caso. Esos cargos, que el INDEC, de paso, podría no registrar como aumentos tarifarios, alimentarían los fondos fiduciarios, encargados de contratar las nuevas inversiones y de pagarles a los proveedores y constructores.

Hay varias razones para predecir que todos estos fondos fiduciarios entrarán en déficit a corto plazo.

En primer lugar, el costo de las nuevas inversiones será más elevado que el que hubieran pagado las empresas prestadoras del servicio, porque cuando ellas debían financiar la inversión se cuidaban muy bien de no pagar sobrecostos, so pena de incurrir en pérdidas que el Estado no tenía por qué compensar. Esto ya se puede corroborar comparando los costos de

las nuevas instalaciones para transmisión y generación eléctrica y para transporte de gas con los que se pagaron en los 90.

En segundo lugar, los cargos específicos sólo se aplican a los usuarios que son grandes consumidores industriales y comerciales. Esto significa que son el doble o el triple del nivel que tendrían si se aplicaran a todos los usuarios. Cuando los grandes consumidores calculan el nuevo costo del gas o de la electricidad, luego de sumar los cargos específicos para financiar las nuevas inversiones, encuentran que ahora pagan dos o tres veces el precio en dólares de la época de la convertibilidad.

Por supuesto, los reclamos de los industriales y comerciantes no tardan en plantearse, sobre todo en las actividades sujetas a controles de precios. El resultado es que el gobierno dispone rebajas en los cargos destinados a los fondos fiduciarios. Pero, ¿quién cubrirá el déficit sobreviviente de los fondos fiduciarios? Sin duda, los fondos tendrán que salir del presupuesto público.

En la década del 80, cuando toda la inversión en infraestructura y servicios públicos estaba estatizada y se pagaban subsidios para cubrir pérdidas operativas en casi todos los servicios, el sobregasto presupuestario por este concepto llegó a ser del 10% del producto bruto interno. Tenía un nombre irónico en la clasificación funcional del gasto público: desarrollo de la economía.

Nos estamos moviendo en esa misma dirección sin que los economistas del gobierno y muchos analistas macroeconómicos lo adviertan. Otro ejemplo dramático de miopía fiscal.

ANTEOJERAS IDEOLÓGICAS QUE ENGENDRAN DESABASTECIMIENTO

Publicado el 21 de mayo de 2007

Kirchner y De Vido son dos de los hombres públicos a los que aprecié por su pragmatismo y sentido común, desde que los conocí y mientras interactué con ellos como ministro de dos gobiernos nacionales, hasta diciembre de 2001.

Pero me alarma ver cómo se están enredando de una forma muy peligrosa en las redes del desabastecimiento y la corrupción, a pesar de las condiciones externas e históricas extraordinariamente favorables que enmarcan su gobierno. Y a pesar de que fueron testigos y actores de una década de éxitos y fracasos de la que deberían haber aprendido mucho. Me refiero, sin dudas, a la década del 90.

Estoy absolutamente convencido de que el origen de este enredo está en la falta de escrúpulos con la que decidieron utilizar, por oportunismo político, anteojeras ideológicas ajenas, prestadas por izquierdistas anacrónicos que, además de no saber interpretar nuestra realidad, tienen un supino

desconocimiento de lo que está aconteciendo en el mundo.

Estas anteojeras tienen el efecto de transformar en negativo todo lo bueno de las reformas económicas y de la política exterior de la Argentina de los 90, confundiendo el verdadero origen de la dolorosa crisis que se inició en el segundo semestre de 1998 y tuvo su punto culminante en 2002.

Son tan engañosas estas anteojeras, que están llevando a Kirchner y a De Vido a perseverar de una manera infantil en los errores de los 90, al mismo tiempo que revierten los que fueron indudables aciertos de aquella época. Con ello sólo consiguen acentuar los problemas que nunca fueron solucionados y recrear aquellos que habían sido exitosamente superados.

Por supuesto que contribuyen a este engaño las favorables circunstancias externas que acompañan a la gestión del gobierno, y que han permitido logros en materia económica que el presidente, en una peligrosa actitud autocomplaciente, prefiere atribuir a sus supuestos aciertos, cuando en realidad le están permitiendo perseverar en errores que tendrán un enorme costo futuro.

Podría ejemplificar esta afirmación con referencias a la inflación, la inseguridad, las jubilaciones, la atención de la salud, la educación, el transporte urbano, la desocupación y la pobreza extrema. Pero hoy me referiré exclusivamente al caso de la energía, que es sumamente ilustrativo y cuyos síntomas de crisis están en la tapa de todos los diarios.

Hasta fines de 2001, el abastecimiento energético era no sólo abundante sino también barato en compa-

ración con el resto del mundo. Además, nos habíamos transformado en exportadores de energía, de gas a Chile y a Uruguay, y de electricidad a Brasil, lo que nos daba autoridad para promover un esquema integrador regional basado en reglas de mercado como el que existe en la Unión Europea.

En aquel momento estábamos incluso avanzados en comparación con la misma experiencia europea y, ciertamente, con respecto a los Estados Unidos, que observaba nuestras reformas en la búsqueda de soluciones a las crisis eléctricas de California y otros estados en los que el proceso de desregulación había sido parcial y desequilibrado.

Pruebas de esta afirmación se encuentran en abundancia releyendo los discursos de quienes hablaron en el Congreso Mundial de la Energía, realizado precisamente en Buenos Aires en el año 2001. Por entonces, la reforma del sector de la energía en la Argentina era considerada un caso ejemplar por todos los expertos del mundo que la habían estudiado.

El fluido abastecimiento de combustibles, gas y electricidad a precios competitivos se había logrado en pocos años, a pesar de la crisis energética extrema en la que había terminado la década del 80, con cortes de electricidad de varias horas al día y con importación de combustibles y gas natural, a pesar de las reservas inexploradas que había en el país.

La clave de este exitoso desarrollo energético fue el proceso de privatización, hecho con marcos regulatorios aprobados por ley, entes reguladores integrados por personal técnico seleccionado por concurso y bien remunerados.

En ese marco, el Estado no sólo obtuvo ingresos de capital por casi 15 mil millones de dólares, sino que la Argentina consiguió que el sector privado invirtiera en exploración y explotación del petróleo y el gas natural, en generación de energía eléctrica, en potenciación y ampliación de redes de transporte de todo tipo de energía y en el mejoramiento y la ampliación de las redes de distribución de gas y electricidad. Estas inversiones superaron los 20 mil millones de dólares durante la década.

Kirchner y De Vido no son responsables de la desarticulación inicial de este exitoso marco normativo, porque ella se produjo a partir de enero de 2002, cuando Duhalde y sus colaboradores decidieron congelar las tarifas de los servicios energéticos al nivel que tenían, en pesos, antes de la devaluación. Esto, que según Lavagna permitió que la devaluación real fuera "exitosa", es decir, que no se trasladara totalmente a los precios y salarios internos, fue letal para el funcionamiento del sector energético.

A partir de ese momento, los precios y las tarifas percibidos por los productores de energía sólo les permitieron cubrir, en el mejor de los casos, los costos de operación, pero les impidieron recuperar la inversión de capital. Como consecuencia lógica, la inversión nueva, por parte del sector privado, prácticamente desapareció. En la práctica se creó un subsidio escondido a los usuarios finales de energía, del orden de los dos tercios del valor de toda la energía producida en el país, que se financió con la virtual expropiación del capital privado invertido en el sector durante la década de los 90.

Como era de esperar, con semejante subsidio la demanda de energía creció a ritmo muy rápido, pero la capacidad de producción, inicialmente elevada gracias a aquella inversión de los 90, se estancó. A poco de andar comenzaron los desequilibrios entre demanda y oferta, que primero se ajustaron reduciendo las exportaciones de gas a Chile, aumentando las importaciones de gas de Bolivia y de fueloil de Venezuela, y que ahora ya se han transformado en inseguridad y baja calidad del abastecimiento energético interno.

A partir de 2003, Kirchner y De Vido, usando ya las anteojeras ideológicas que los llevan a hacer una lectura totalmente equivocada de los acontecimientos económicos de los 90, decidieron encarar el problema de la incipiente crisis energética a través de la estatización de la nueva inversión en el sector. De esta forma se enredaron peligrosamente en las redes del desabastecimiento y la corrupción.

Anunciaron planes energéticos ineficientes que, para colmo, nunca podrán implementar, porque serán obstaculizados por incontables acusaciones de corrupción. Los planes son ineficientes porque desde 2001, a causa del desmantelamiento y la politización de los entes reguladores, el Estado argentino no cuenta ni siquiera con los equipos técnicos necesarios para controlar la operación del sector privado, mucho menos para planificar adecuadamente la expansión del sistema.

Como ya había ocurrido en la década del 80, aparecieron iniciativas que sólo interesan a los posibles proveedores y contratistas, por los negocios que pueden llegar a realizar, pero que de ninguna manera son respuestas eficientes al déficit de servicios energéticos.

Además, sacaron la responsabilidad y el financiamiento de esta nueva inversión del ámbito de los concesionarios privados y los trasladaron al de los fondos fiduciarios administrados por el Banco de la Nación, conforme instrucciones impartidas desde el gobierno.

Este sistema, por su falta de transparencia, torna creíbles las numerosas sospechas de corrupción, que nacen no sólo de las facturas truchas descubiertas por la AFIP, sino de la simple comparación del costo actual de las obras con las que decidió y financió el sector privado durante la década del 90. Estas denuncias paralizarán la ejecución de las obras, como ya se está insinuando. De esta forma, los planes de inversión, además de ineficientes, quedarán inconclusos.

Es asombroso que Kirchner y De Vido, con toda la experiencia de la década del 90, no se hayan dado cuenta de que esto iba a ocurrir. Todas las acusaciones probadas de corrupción de los 90 ocurrieron precisamente en los ámbitos como el Banco de la Nación, el PAMI y las empresas públicas antes de ser privatizadas, donde continuaron en vigencia los viejos sistemas de contratación del Estado, y se produjeron y descubrieron precisamente por los mismos mecanismos que ahora la AFIP ha detectado en el caso Skanska.

La inversión del sector privado que durante los 90 permitió una inédita expansión en la capacidad de producción de servicios energéticos no sólo fue muy eficiente sino que no dio lugar ni siquiera a sospechas de corrupción, a pesar de toda la oposición ideológica de sectores de izquierda acostumbrados a hacer política a partir de acusaciones generalizadas de corrupción.

Es una tragedia para la Argentina que Kirchner y De Vido, que tuvieron y tienen la experiencia de aciertos y errores de los 90 ante sus ojos, se priven de examinarla y aprender de ella simplemente porque han decidido utilizar anteojeras ideológicas que les desfiguran la realidad.

Para colmo de males, la oposición que pretende desbancar a Kirchner y a De Vido, lejos de advertir sobre la inconveniencia de utilizar esas anteojeras, trata de convencer a la ciudadanía de que el origen del problema no es el estatismo anacrónico con el que se pretende manejar el sector, sino la baja calidad moral de los funcionarios. Con este sistema de administración del sector energético tendremos cortes de luz y escasez de gas aun cuando consiguiéramos que los funcionarios fueran ángeles del cielo o verdaderos santos en la tierra.

Los problemas de desabastecimiento se podrían resolver muy fácilmente si el gobierno y la oposición advirtieran de una buena vez que la ineficiencia y la corrupción no son el resultado de algunos malos funcionarios sino de las reglas de juego que enmarcan los sistemas de administración de los servicios que la gente necesita para vivir dignamente.

Hasta que esto no ocurra, las redes del desabastecimiento y la corrupción destruirán por igual las posibilidades de éxito tanto del actual gobierno como de un eventual gobierno opositor.

CON CONVERTIBILIDAD HOY ESTARÍAMOS MEJOR

Publicado el 30 de junio de 2007

La crisis energética es consecuencia de la violación por parte del Estado de todos los contratos de concesión y de las reglas de juego de mercado que significaron el congelamiento de las tarifas en pesos a los niveles anteriores a la devaluación. Si se hubiera mantenido la convertibilidad, las empresas habrían seguido invirtiendo y hoy no habría crisis energética.

La inflación ha reaparecido en la economía argentina porque la devaluación permitió que los precios de los bienes competitivos con importaciones y la mayoría de los bienes de exportación se multiplicaran por tres, mientras se pretende evitar que los salarios y los bienes y servicios no ligados al comercio exterior aumenten en la misma proporción.

Como esta pretendida redistribución regresiva del ingreso, además de injusta, es una situación de desequilibrio, todos los precios y salarios que aún no se multiplicaron por tres seguirán aumentando hasta deshacer el efecto de la devaluación. Y si el gobierno insiste con la política de tipo de cambio real alto y vuelve a devaluar, la inflación se espiralizará y se transformará en una enfermedad crónica de la econo-

mía, como lo fue entre 1950 y 1990. Nada de esto habría ocurrido si no se hubiera abandonado la convertibilidad.

Hay desabastecimiento de muchos bienes, porque el gobierno quiere evitar el aumento de los precios con controles que violan las leyes más elementales del mercado. Nada de esto hubiera ocurrido con convertibilidad.

Los problemas del transporte urbano y del tráfico aéreo también son la consecuencia de las distorsiones entre precios y costos que creó la devaluación. La situación sería totalmente diferente si continuara la convertibilidad.

Sin devaluación no hubiese habido corralón, y el corralito podría haberse levantado sin problemas en 90 días, luego de concluida la reestructuración de la deuda que, en diciembre de 2001, ya se había logrado en más de un 50%.

Y, por si todo esto fuera poco, con convertibilidad podríamos haber acumulado el mismo crecimiento del empleo y de la producción, con mucho mejores perspectivas se sostenimiento en el tiempo, porque no existirían los cuellos de botella que hoy amenazan con frenar la expansión económica.

Quienes descreen de esta interpretación de nuestra historia reciente no advierten que el crecimiento de los últimos cuatro años es simplemente el rebote de la fuerte caída anterior y a la bonanza internacional que se produjo a partir de la devaluación del... dólar frente al euro y las demás monedas. Era esta devaluación, y no la del peso frente al dólar, la que se necesitaba para sacar al país de la depresión en que había entrado desde 1999.

Y la necesaria devaluación del dólar frente a prácticamente todas las monedas importantes del mundo se produjo a partir de mediados de 2002. Como no podía ser de otra forma, vino acompañada de una fuerte recuperación de los precios de nuestros productos de exportación... ¡en dólares!. Por lo tanto, aun sin devaluación del peso frente al dólar, los problemas de competitividad de la Argentina se habrían resuelto de manera genuina sin provocar injustas redistribuciones de ingresos y riqueza y sin crear los desequilibrios que hoy amenazan con generar estancamiento y aceleración inflacionaria.

Y si a lo largo de 2002, luego de reestructurada ordenadamente la deuda pública externa, hubiese quedado demostrado que el peso seguía sobrevaluado, habría bastado moverse hacia una convertibilidad flotante, acompañada por una política monetaria de metas de inflación, como la que vienen aplicando Chile, México, Perú y Brasil, que de ninguna manera hubiera significado una devaluación del peso mayor al 20%.

Hasta que un gobierno no advierta que ésta es la lectura correcta de nuestra historia reciente no se encontrarán soluciones ni a la crisis energética ni a la crisis de los transportes, ni al desabastecimiento y, mucho menos, a la inflación.

Alguien tiene que animarse a decirle esto a Kirchner.

Espero no ser el único, porque lamentablemente la estrategia de los que hoy aconsejan al presidente es descalificarme en lugar de prestarme la atención que me brindaban cuando necesitaban de mi ayuda para ganar elecciones.

No estoy totalmente desesperanzado, porque en enero de 2002, cuando Duhalde producía la "zafarranchosa" salida de la convertibilidad, Kirchner todavía tenía buena intuición económica. Yo creo que perdió esa buena intuición cuando comenzó a reestudiar economía con Lavagna como maestro... Bueno sería que así como se lo sacó a Lavagna de encima se deshaga cuanto antes de los ideólogos del "modelo productivo" de Duhalde que aún tienen monopolizado su oído.

Y, hablando de Duhalde, es sorprendente no encontrar en su reciente libro una línea sobre la cantidad de leña que él le puso al incendio cuando endeudó a su provincia de manera alevosa entre 1997 y 1999. Tampoco reflexiona sobre la leña que aportó a los incendios que ahora han comenzado a aparecer en la gestión de Kirchner. Se trata de un incendiario que cree que mientras haya incendios puede ofrecer impunemente sus servicios de bombero.

1 Véase el artículo de Martín Kanenguiser en *La Nación* del viernes 16 de junio titulado "Acusan al FMI de eludir su responsabilidad en la crisis".

APÉNDICE II

Este apéndice incluye tres documentos que explican la experiencia estabilizadora del período 1991 a 2001 y extraen lecciones relevantes para pensar cómo volver a enfrentar con éxito la inflación reinstalada en la economía a partir de 2002.

ESTABILIZACIÓN EN LA ARGENTINA, 1990-1996

Por Domingo Cavallo y Sonia Cavallo (h.)
Jackson Hole, Wyoming, 29 de agosto de 1996

En 1989 se desató la hiperinflación. Este fenómeno fue la etapa final de un proceso de inflación crónica que había comenzado en 1945 y que duró precisamente cuarenta y cinco años. Desde principios de siglo hasta el final de la Segunda Guerra Mundial, la Argentina había tenido una economía de precios estables. Durante esos años, los precios internos reflejaron sólo altibajos relacionados con eventos de la economía mundial, como las dos guerras y la gran depresión de los años 30.

Pero desde 1945 la combinación del proteccionismo industrial, la redistribución de los ingresos basada en el aumento de los salarios y el creciente intervencionismo estatal en la economía dio lugar a un fenómeno de inflación cuyas magnitudes se resumen en el cuadro 1. Después de tanta experiencia inflacionaria, existe consenso profesional sobre la mecánica de este proceso.

Un persistente déficit fiscal, financiado crecientemente por emisión monetaria, fue provocando cada vez más frecuentes devaluaciones de la moneda. La

aceleración inflacionaria fue el resultado de la constante desmonetización de la economía, a medida que los agentes económicos trataban de evitar el pago del impuesto inflacionario.

Durante la última década de este período de inflación crónica y creciente, el desorden inflacionario mostró claramente sus costos económicos y sociales. La economía, cada vez más desorganizada por la inflación, declinó durante los años 80 a un ritmo del 1% anual.

El empleo seguía creciendo al 1,6% por año, pero la caída del 2,6% anual de la productividad media por persona ocupada era la manifestación más clara de que sólo se expandían actividades improductivas, particularmente en el sector público, y en menor medida también en el sector privado, que seguía fuertemente protegido de la competencia externa y volcado a la especulación financiera. El gasto público representó en promedio durante la década del 80 el 33% y el déficit fue del 5% del producto bruto interno.

Pese a que la moneda estuvo fuertemente subvaluada durante toda la década, las exportaciones apenas crecieron al 3% anual y las importaciones se contrajeron a un ritmo de aproximadamente el 7% anual.

El año 1989 fue desastroso. El gasto público representó el 35,6% del PBI y el déficit fiscal ascendió al 7,6% del PBI. De diciembre a diciembre la inflación alcanzó casi el 5.000%, y en el pico marzo de 1989-marzo de 1990, alrededor del 20.000% anual. El producto bruto interno cayó ese año más del 6% y las importaciones el 21%. El gobierno no podía sustraerse a la fuerte demanda social de la estabilidad ausente durante cuarenta y cinco años.

Cuadro 1 La inflación argentina por décadas

Tasas anuales de aumento del costo de vida

Período	*Promedio*	*Máxima*	*Mínima*
1920-1929	-1,7	17,1	-15,9
1930-1939	-0,3	13,0	-13,9
1940-1949	10,6	31,1	-0,3
1950-1959	30,3	111,6	3,7
1960-1969	23,3	31,9	7,6
1970-1979	132,9	444,0	13,6
1980-1989	750,4	4923,3	87,6

Fuente: INDEC.

El plan de estabilización

Para lograr la estabilidad el gobierno llevó adelante, desde 1990, un replanteo integral de la organización económica argentina. Ella incluyó: a) la apertura generalizada al comercio exterior y al movimiento de capitales; b) la desregulación económica y la privatización de empresas públicas; c) la reducción del aparato burocrático del Estado y la reconstrucción del sistema tributario; y d) la creación de un nuevo régimen monetario.

El gasto público bajó drásticamente de 35,6% del PBI en 1989 a 29,8% en 1990, para continuar reduciéndose en forma gradual hasta el 27% del PBI en 1995. El déficit fiscal también bajó drásticamente del 7,6% del PBI en 1989 al 2,3% en 1990, y desde 1991 fluctuó alrededor de 0%, acompañando al ciclo económico.

Los precios de los bienes y servicios comenzaron a determinarse libremente en mercados abiertos y com-

petitivos, y a partir de abril de 1991 los argentinos pudieron elegir libremente la moneda para todas sus transacciones comerciales y financieras, contando entre las alternativas con el peso convertible.

Este último fue creado a partir de la transformación del Banco Central en una virtual caja de conversión que tiene la obligación de respaldar cada peso en circulación con un monto equivalente de oro o divisas, de manera de poder canjear en cualquier momento cada peso por un dólar estadounidense.

La misma ley que creó este sistema monetario introdujo la prohibición de utilizar cláusulas de indexación o corrección monetaria en los contratos. También se dispuso que las negociaciones salariales en los convenios colectivos debían ser precedidas por acuerdos sobre productividad.

Cuadro 2 Los números de la estabilización en la Argentina

(Década del 80 y años 1989 a 1996)

	1080 a 1989	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Inflación anual (%)	750	4.923 (20,266)[1]	1.3433	84	17,5	7,4	3,9	1,6	0,1
Crecimiento anual del PBI (%)	-1,1	-7,0	-1,3	10,5	10,3	6,3	8,5	-4,6	4,4
Crecimiento anual de las exportaciones (%)	3,0	4,9	29,0	-3,0	2,1	7,2	20,8	32,4	13,4
Crecimiento anual de las importaciones (%)	-6,7	-21,0	-3,0	103,0	79,7	12,8	28,6	-6,8	18,3
Saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos (% del PBI)	-2,4	-1,7	3,3	-0,2	-2,4	-2,7	-3,3	-0,9	- 1,3
Gasto público (% del PBI)	33,1	35,6	29,8	29,3	28,7	28,4	27,2	27,0	27,0
Déficit presupuestario (-)(% del PBI)	-5,8	-7,6	-2,3	-0,3	0,2	1,2	0,1	-1,0	- 2,0
Reservas externas (billardos de dólares)	3,1	3,8	6,4	9,0	12,4	17,4	17,9	18,5	21,5
Tasa de crecimiento del empleo (%)	1,6	1,0	1,1	4,3	2,7	1,3	-0,2	-2,6	3,1
Productividad por persona ocupada (Índice 1980 = 100)	100[2]	76,6	74,2	79,5	85,6	89,9	97,9	95,2	99,3
Porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza (Total Gran Buenos Aires)	26,2[3]	29,0	29,5	19,0	14,4	13,3	13,0	17,2	19,8

Fuente: Secretaría de Programación Económica, BCRA.

Notas: 1 Marzo 1989 con respecto a marzo 1988; 2 Corresponde al año 1980; 3 Corresponde a octubre de 1989.

El proceso de desinflación fue continuo y sostenido, pasando de 1.344% en 1990 a 84% en 1991, 17,5% en 1992, 7,4% en 1993, 3,9% en 1994, 1,6% en 1995 y

0% en el período de doce meses que va de junio de 1995 a junio de 1996.

El nuevo sistema monetario dio lugar a un fuerte aumento de las reservas externas que respaldan a los pasivos monetarios del Banco Central. Las reservas pasaron de 3.808 millones de dólares a fines de 1989 a 17.930 millones a fines de 1994.

La desconfianza creada por la devaluación del peso mexicano dio lugar a una fuerte salida de capitales de la Argentina, de tal manera que a fines de marzo de 1995 las reservas habían bajado a 12.496 millones de dólares. Pero las medidas adoptadas para enfrentar la crisis lograron restablecer la confianza y hacia fines de junio de 1996 las reservas ya superaban los 20 mil millones de dólares.

Entre 1991 y 1994 el producto bruto interno creció al 7,7% anual y durante 1995 la economía entró en recesión a partir del segundo trimestre como consecuencia de la salida de capitales. La recesión duró un año y en el segundo trimestre de 1996 la economía ya muestra signos de reactivación a un ritmo del 3% anual.

Las exportaciones, que habían estado virtualmente estancadas en la década anterior, crecieron vigorosamente durante el período de la estabilización. Las importaciones, que habían crecido mucho más que las exportaciones hasta 1994, se contrajeron durante 1995 a causa de la recesión.

Cuadro 3 La recesión que siguió a la crisis mexicana

	1994	1995				1996			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV
Tasa de inflación (%)	3,9	4,8	4,2	2,7	1,8	0,4	-0,2	0,1	0,3
Variación anual del PBI (%)	8,5	2,7	-5,2	-8,1	-7,0	-3,2	4,8	6,7	9,2
Variación de las exportaciones (%)[1]	20,8	48,5	47,6	23,9	13,8	4,4	4,5	21,9	24,0
Variación de las importaciones (%)[1]	28,6	6,6	-10,3	-12,9	-9,0	-4,3	20,4	33,7	24,5
Saldo de la balanza comercial (en billardos de dólares)	-4,2	-0,3	1,9	0,7	0,0	0,1	1,3	0,3	0,0
Saldo de la cuenta corriente (en billardos de dólares)	-9,4	-1,8	0,8	-0,2	-1,3	-1,4	0,1	-0,9	-1,7
Reservas externas (en billardos de dólares)	17,9	12,5	15,0	14,2	18,5	18,2	20,0	18,4	21,5
Depósitos bancarios (en billardos de dólares)	44,9	38,9	38,4	39,7	41,7	47,8	50,1	51,0	53,5
Tasa de desocupación (%)	12,2[2]		18,4		16,4		17,1		17,3
Nº de personas 10.542 empleadas ('000)	10.609		10.307		10.348		10.343		

Fuentes: Secretaría de Programación Económica, BCRA, ADEBA.

Notas: 1 Cambio con respecto al mismo período del año anterior; 2 Octubre 1994.

Pese al fuerte aumento del PBI, el empleo creció relativamente poco, y sufrió una caída con motivo de la recesión de 1995. El pobre desempeño de la economía en materia de empleo se explica por el recupero significativo de la productividad media del trabajo, que hacia mediados de 1996 se ubica en los mismos niveles de 1980. El rápido crecimiento de la economía durante el período permitió transformar en productivos los numerosos empleos de baja productividad o llanamente improductivos que se habían creado artificialmente durante la década del 80, pero no fue sufi-

ciente para ocupar plenamente a la creciente fuerza laboral.

Por eso, la tasa de desocupación aumentó a partir de 1992, para alcanzar el pico de 18,4% de la población activa en mayo de 1995. Desde entonces se produjo un descenso tenue del desempleo y la encuesta de mayo de 1996 registró una tasa del 17%, aún tres veces superior a la que prevaleció durante los 80.

El porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza, que hacia fines de la década anterior se ubicó en promedio en el 26%, y había subido al 29% en el momento de la hiperinflación, descendió al 13% en 1994, para volver a subir al 17% con motivo de la recesión de 1995.

A partir de julio de 1996, con la constatación de un déficit fiscal mayor al originariamente previsto durante el primer semestre del año, del orden del 2% de PBI, se está llevando a cabo una discusión sobre medidas de contención del gasto público y aumento de algunos impuestos, orientados a restablecer el equilibrio fiscal hacia 1997.

La reaparición del déficit fiscal, a partir del segundo semestre de 1994, tuvo su origen en aumentos automáticos del gasto de la seguridad social, así como en la eliminación o reducción de impuestos distorsivos, particularmente los impuestos sobre la nómina salarial, que se implementaron para alentar el aumento de la productividad y el empleo.

Desde principios de 1995, y frente a los riesgos de desfinanciamiento puestos de manifiesto por los efectos de la crisis mexicana, el gobierno logró ponerles límite a los gastos de seguridad social, y en julio de 1996 acentuó estas medidas restrictivas, limitando las

asignaciones familiares y los gastos del sistema de salud de los jubilados.

En materia impositiva se mantiene el aumento en la tasa del impuesto al valor agregado del 18 al 21%, que se dispuso en abril de 1995 para enfrentar la crisis de México, y recientemente se han presentado al Congreso propuestas de eliminación de exenciones en varios impuestos para aumentar la recaudación.

Pero más allá de estos ajustes fiscales, la reducción y eventual eliminación del déficit será resultado de la reactivación económica. En ese sentido, el aumento del producto del orden del 3% entre el segundo trimestre de 1995 y el segundo trimestre de 1996 está mostrando su efecto sobre la recaudación a partir de julio. De hecho, en julio de 1996 se alcanzó el récord histórico de recaudación para ese mes, y el tercer registro más alto de recaudación impositiva mensual de toda la historia.

Finalmente, ya se observa una fuerte reducción del gasto y del déficit fiscal de las provincias gracias a los ajustes que los gobiernos locales se vieron obligados a llevar a cabo a partir de la fuga de depósitos que afectó a los bancos provinciales desde principios de 1995.

Esas instituciones habían seguido proveyendo financiamiento a sus respectivos gobiernos, a contramano de las limitaciones impuestas por la Ley de Convertibilidad al Banco Central y al Tesoro nacional. Obligadas por el desfinanciamiento, y alentadas por el apoyo condicionado que ofreció el gobierno federal, la mayoría de las provincias decidieron privatizar sus bancos y empresas públicas y reformar el régimen de seguridad social de sus empleados.

El fuerte crecimiento de los depósitos bancarios que siguió al primer impacto de la crisis mexicana, así como la acumulación de aportes a los fondos de pensiones, reflejan una tendencia al aumento del ahorro interno, que ya se está transformando en oferta de crédito a mediano y largo plazo, a tasas moderadas de interés.

Los créditos hipotecarios para vivienda, que por décadas habían sido inexistentes en la Argentina, prometen constituirse en un impulsor del sector de construcciones, lo que podría dar lugar a un fuerte aumento del empleo, como ocurrió en Chile a partir de 1984.

Lecciones de la experiencia argentina

La principal lección de la experiencia argentina en materia de estabilización es que la erradicación de la inflación es posible aun cuando una economía haya estado azotada por esa enfermedad durante décadas. No es cierto que en economías como las latinoamericanas sea necesario admitir inflaciones anuales del orden del 10%, aun después de muchos años de búsqueda de la estabilidad.

Otra conclusión importante de la experiencia argentina es que el ajuste fiscal, entendido tanto como reducción del gasto público así como reducción y eliminación del déficit presupuestario, es clave en un proceso de estabilización que sigue a décadas de inestabilidad, originada fundamentalmente en el financiamiento monetario de persistentes déficits fiscales.

Para una sociedad económicamente anarquizada por el desorden inflacionario, la imposición de ciertas disciplinas elementales, tanto sobre los agentes económicos privados como sobre los funcionarios públicos, cobra especial importancia.

La competencia interna y externa que se logra con la apertura, la desregulación y la privatización de empresas públicas es el mecanismo disciplinador por excelencia del sector privado.

El presupuesto es el mecanismo disciplinador del sector público. Pero para que exista la transparencia que ayuda a que funcionen con eficiencia los mercados y el presupuesto, el sistema monetario es clave.

El éxito de la estabilización en la Argentina no se debió ni al control cuantitativo de la moneda nacional ni a la fijación de su valor en términos del dólar, porque en un sentido estricto no se aplicó ninguna de estas dos reglas de política monetaria. Lo que el gobierno ofreció a los argentinos en materia monetaria fue libertad para elegir la moneda para sus transacciones y para el ahorro. En la práctica, la elección se produjo entre el dólar estadounidense, que la población había transformado de hecho en "su" moneda durante la hiperinflación, y el peso convertible que comenzó a ser ofrecido por el Banco Central. Por definición de la Ley de Convertibilidad, esta moneda debía ser tanto o más estable que el dólar, por lo que su creación estuvo limitada desde el vamos a la cantidad que pudiera ser objetivamente respaldada desde el principio por las reservas de oro y divisas en poder del Banco Central.

La libertad de elección de monedas, no necesariamente limitada al peso y al dólar, dio sustento a la

prohibición de introducir en los contratos cláusulas de corrección monetaria o indexación, lo que fue muy importante para eliminar todo vestigio de inercia inflacionaria del sistema.

La estabilidad en el valor del peso en relación con el dólar no fue óbice para que las exportaciones tuvieran una saludable expansión, mucho mayor a la de la década anterior, durante la cual la moneda argentina había estado groseramente subvaluada. Y no fue necesario devaluar el peso para que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que en 1994 ascendió al 3,3% del PBI, se redujera drásticamente a sólo el 0,9% en 1995.

Por el contrario, la estabilidad del peso fue determinante para que tanto los funcionarios públicos como los empresarios privados prestaran gran atención a los determinantes reales de la competitividad externa de la economía, esto es, a las regulaciones e impuestos distorsivos y a la productividad de los factores de la producción.

El aumento de la tasa de inversión así como el de la productividad explican el impresionante crecimiento económico durante el período de la estabilización. El incremento del desempleo no podía haberse evitado admitiendo una tasa de inflación mayor porque, salvo durante el año de recesión, la demanda agregada estuvo siempre en expansión y con tendencia al recalentamiento de la economía.

Las causas del desempleo deben buscarse en las rigideces institucionales del mercado laboral y en los bajos niveles de productividad de finales de los 80 y, para ambos problemas, la transparencia que se logra con estabilidad de precios ayuda a la discusión política

y a las negociaciones empresariales que son necesarias para superarlos.

LA LUCHA PARA EVITAR EL *DEFAULT* Y LA DEVALUACIÓN

Publicado el 25 de abril de 2002

Cuando asumí el Ministerio de Economía por segunda vez ya existían rumores y pronósticos de *default*. Habían comenzado en octubre del año anterior, luego de la renuncia del vicepresidente Carlos Alvarez, y habían provocado una primera salida de depósitos del sistema bancario que ascendió a 789 millones de pesos en octubre y a 1.038 millones en noviembre.

El ministro José Luis Machinea y el secretario de Finanzas Daniel Marx habían logrado revertir aquella primera salida de depósitos a través del "blindaje". Se trató de un programa económico para el año 2001 que recibió apoyo del FMI, del BID, del Banco Mundial y de los principales bancos comerciales. Este programa preveía apoyo financiero que se iba a desembolsar a lo largo de los años 2001 y 2002.

Para evitar el *default*, además de lograr que se concretaran esos desembolsos era necesario que los bancos comerciales cumplieran con su compromiso de renovar los 10 mil millones de dólares de letras del Tesoro que vencían durante 2001 y que además el mercado proveyera fondos frescos para pagar la amor-

tización de capital que se producía a lo largo del año, de aproximadamente 7.000 millones adicionales.

El "blindaje" permitió revertir el retiro de depósitos hasta marzo. A principios de ese mes comenzaron a circular evidencias de que la Argentina no lograría cumplir con las metas de gasto público y déficit fiscal comprometidas en el "blindaje" y empezaron a peligrar los desembolsos comprometidos por los organismos financieros internacionales. Los rumores de *default* se reiniciaron y con ellos la salida de depósitos.

En ese momento se produce la renuncia de José Luis Machinea y su reemplazo por Ricardo López Murphy. Cuando el nuevo ministro anuncia su programa de ajuste fiscal para el resto del año de 2.000 millones de pesos, se produce una reacción popular y la renuncia de varios miembros del gabinete nacional, todo lo cual acentúa los pronósticos negativos. Es en ese contexto que acepté ser el nuevo ministro de Economía, con la convicción de que sería posible producir simultáneamente un ajuste fiscal imprescindible y la reactivación de la economía.

Pero mientras ocurrían todos estos cambios políticos, se produjo la mayor salida mensual de depósitos de toda la historia argentina: 5.543 millones de pesos a lo largo del mes de marzo. Hasta ese momento la mayor salida mensual de depósitos había sido la de marzo de 1995, en medio de la llamada crisis del Tequila, que había ascendido a 4.622 millones de pesos.

Revertir las expectativas de *default* y de esa forma evitar que siguiera la salida de depósitos fue la tarea más difícil que debí afrontar, y lo hice con la experiencia de la crisis del Tequila. En aquella época, desde el

Ministerio de Economía, con la valiosa colaboración de Roque Maccarone en la Secretaría de Finanzas, logramos armar un programa económico que concitó el apoyo de los organismos financieros internacionales y de bancos comerciales del exterior y de nuestro país, que permitió revertir la crisis financiera de manera sostenible.[2]

¿Por qué había que evitar el *default*?

El *default* significa la cesación de pagos del sector público. Normalmente se produce luego de la pérdida completa del crédito público y significa, sin dudas, un gran perjuicio para los acreedores. Algunos dirigentes argumentan que el *default* es bueno para el país porque alivia el servicio de la deuda. Pero ello no es así por cuatro razones fundamentales.

Primero, porque buena parte de los acreedores son los ahorristas argentinos. La contrapartida de los depósitos bancarios son los activos de los bancos, y entre ellos se encuentran títulos de la deuda pública, así como préstamos al gobierno nacional y, principalmente, a los gobiernos provinciales. De ahí que cuando existen rumores de *default* algunos depositantes se asustan y comienzan a retirar sus depósitos de los bancos.

Lo mismo ocurre con los aportes de los trabajadores al sistema previsional. En todos los países del mundo los principales activos del sistema son los títulos de la deuda pública. Además, muchos ahorristas argentinos son tenedores de bonos del gobierno nacional o de los gobiernos provinciales.

Segundo, porque los acreedores externos no aceptan pasivamente la cesación de pagos y su accionar impide la recuperación del crédito mientras continúa el estado de *default*. Hay que tener presente que, desde la década del 90, los tenedores externos de bonos no son los bancos sino fondos de pensiones, fondos de inversión e inversores individuales que no volverán a comprar títulos de un país que deja de pagar.

Tercero, porque la cesación de pagos del sector público provoca también el *default* de muchas empresas del sector privado con la consiguiente paralización del aparato productivo.

Cuarto, porque la cesación de pagos pone en marcha expectativas de desvalorización de todos los activos del país, y ello se trasunta en expectativas de devaluación de la moneda nacional. Estas expectativas acentúan las tendencias recesivas y provocan caídas de recaudación que agravan la situación fiscal y multiplican los pronósticos negativos.

En síntesis, el *default* termina en devaluación y ambos crean un verdadero caos económico y social del que cualquier país demora mucho tiempo en salir. Por eso era imperativo luchar para evitar el *default*. Eso es lo que yo hice como ministro de Economía.[3]

Los sucesivos intentos por evitar el *default*

A lo largo de los nueve meses durante los que me desempeñé como ministro de Economía conduje tres negociaciones con el FMI para evitar el *default* y revertir la salida de depósitos. Dos de ellas fueron exitosas

y la última quedó inconclusa en el momento de mi renuncia.

Los gobiernos que sucedieron al del presidente De la Rúa declararon formalmente el *default* y devaluaron la moneda. A sólo cuatro meses de esas decisiones mucha gente, incluidos los dirigentes que proponían la cesación de pagos y el abandono de la convertibilidad, está comenzando a entender que había buenas razones para luchar contra el *default* y la devaluación.

Primer intento: acuerdo con el FMI en mayo

Apenas asumí el ministerio me propuse rehabilitar el "blindaje" para que no se interrumpieran los desembolsos comprometidos. Como no se habían cumplido las metas de gasto público y déficit fiscal para el primer trimestre del año, era necesario adoptar medidas tanto por el lado del gasto como por el de los recursos para que al cabo del primer semestre se cumpliera con las metas acumuladas, es decir, se revirtiera el desvío del primer trimestre a lo largo del segundo. Además, debíamos estar preparados para cumplir con las metas originales del tercer y el cuarto trimestres del año 2001.

Por otro lado, había que reemplazar las reformas estructurales relacionadas con el sistema previsional y de obras sociales, que no estaban siendo aprobadas por el Congreso Nacional, por otras reformas que fueran aceptables para los organismos multilaterales de crédito en reemplazo de aquéllas.

Además, se debía volver a demostrar que se conseguiría el financiamiento para pagar las amortizaciones

de capital de la deuda pública que vencía a lo largo de 2001 y de los años siguientes.

Con el objetivo de poder adoptar todas las decisiones necesarias desde el Poder Ejecutivo Nacional, solicitamos al Congreso la delegación de facultades contemplada en el artículo 76 de la Constitución nacional.

El Congreso Nacional aprobó la delegación de facultades con una limitación importante: no autorizó a afectar la recaudación impositiva como garantía de la deuda pública, a pesar de que aprobó la creación del Fondo de Crédito Público a integrarse con el producido del impuesto a las transacciones financieras. De todas maneras, el nuevo impuesto fue aprobado y comenzó a recaudarse a partir del mes de abril, lo que ayudó a cumplir con las metas fiscales.

La delegación de facultades permitió que adoptáramos medidas conducentes al aliento de la inversión y la recuperación de la competitividad, que pasaron a constituir el nuevo ingrediente estructural del programa económico. También pudimos adoptar medidas de reforma del Estado y de la administración tributaria que eran imprescindibles para cumplir con las metas fiscales.

La decisión de reestructurar la deuda pública, incluyendo la de las provincias, para descongestionar de amortización de capital en los próximos años y reducir la carga de intereses era una parte integral del Plan de Competitividad que presenté cuando asumí como ministro, pero la limitación del uso de los impuestos como garantía decidida por el Congreso en la delegación de facultades al Poder Ejecutivo impedía ofrecer

un canje que incluyera la deuda pública provincial y que apuntara a reducir la tasa de interés.

No se podía incluir la deuda pública provincial porque ya estaba garantizada por los impuestos de la coparticipación federal y ningún tenedor de esa deuda la hubiera canjeado por bonos nacionales no garantizados. Y no se podía apuntar a reducir la tasa de interés porque la ausencia de garantías especiales obligaba a ofrecer tasas de mercado como para que los tenedores de bonos nacionales accedieran voluntariamente al canje.

Por consiguiente, el denominado "megacanje" tuvo que diseñarse excluyendo la deuda pública provincial y como operación a tasas de mercado.

Llevar adelante aunque más no fuera esta operación limitada era imprescindible para que el FMI considerara que el programa económico presentado para rehabilitar el "blindaje" cerraba financieramente. En otros términos, la Argentina no hubiera conseguido la aprobación del acuerdo con el FMI el día 21 de mayo de 2001 si no hubiéramos comprometido la realización del megacanje.

Más aún, en el resumen oficial del FMI sobre la reunión del comité ejecutivo del 21 de mayo de 2001 se expresa textualmente: "Los directores elogiaron los esfuerzos de las autoridades para interesar a los acreedores en una operación de canje voluntario de deuda orientado a reducir los requerimientos financieros del gobierno durante los próximos tres o cuatro años. Ellos enfatizaron la necesidad de concluir esta operación voluntaria rápidamente, para reducir las incertidumbres y avanzar hacia una situación de financiamiento sustentable en el mediano plazo".[4]

Mientras íbamos diseñando las características que tendría el megacanje, no cejé en mis empeños por lograr que el Congreso Nacional permitiera la utilización de los impuestos, en particular el recientemente creado impuesto a las transacciones financieras aportado al Fondo de Crédito Público, y de esa forma poder incluir la deuda provincial y aspirar a tasas de interés significativamente más reducidas.

Logré convencer a los gobernadores justicialistas, quienes incluso llamaron por teléfono al presidente De la Rúa para decirle que apoyarían mi iniciativa en la medida que hubiera un acuerdo para reestructurar la deuda provincial. El presidente De la Rúa les manifestó que lamentablemente no podía enviar el proyecto al Congreso, porque no contaba con el apoyo de la Alianza. Esto ocurrió el 16 de mayo de 2001. El día anterior, en Brasil, el ex presidente Raúl Alfonsín había advertido que no concordaba con que los nuevos títulos fueran garantizados con la recaudación fiscal. Había dicho textualmente: "Este tipo de garantía no deberá ser aprobada por el Congreso, si es que llega".[5] Frustrada mi intención de llevar adelante una reestructuración que incluyera la deuda provincial y que lograra una fuerte reducción de la tasa de interés, le propuse al presidente que fuéramos adelante con el megacanje, con un objetivo más limitado: descongestionar de vencimientos y de intereses los próximos tres o cuatro años. El mismo día 16 de mayo firmamos el decreto 648 que autorizó el megacanje con esas características.

Aun con ese objetivo limitado, la operación era imprescindible para obtener en los días siguientes la aprobación del programa por parte del FMI y lograr la

rehabilitación del "blindaje". Por otro lado, el éxito del megacanje facilitaría hacia el futuro una reestructuración definitiva de toda la deuda pública que a su vez significara una reducción de la carga de intereses, en la medida en que se dieran las condiciones políticas para ofrecer garantías de pago.

Los denominados *road shows* para convencer a los tenedores de bonos de que participaran en el megacanje se transformaron en una oportunidad para divulgar el Plan de Competitividad y demostrar al mundo que en la Argentina había suficiente unidad política para encontrar soluciones a la crisis. Participaron de los *road shows* en Europa y Estados Unidos no sólo los funcionarios del Ministerio de Economía, los representantes de los bancos colocadores y los funcionarios del FMI, sino también los gobernadores justicialistas José Manuel de la Sota y Carlos Reutemann, así como el gobernador Ángel Rozas, importante dirigente radical. El gobernador Carlos Ruckauf me había visitado unos días antes en el Ministerio de Economía y había solicitado una conferencia de prensa conjunta para expresar su apoyo explícito al megacanje.[6]

El Plan de Competitividad, incluido el megacanje, tuvo éxito en revertir la salida de depósitos bancarios e incluso permitió una significativa recuperación fiscal durante los meses de abril, mayo y junio. Así, a la fuerte salida de depósitos de marzo siguieron aumentos de depósitos de 184 millones en abril, 828 millones en mayo y 562 millones en junio. El déficit fiscal del sector público nacional, que había sido de 3.018 millones en el primer trimestre del año, descendió a 2.192 millones en el segundo trimestre.

Variación mensual de depósitos bancarios

Mes	Variación en millones de pesos
Enero	910
Febrero	771
Marzo	5.543
Abril	184
Mayo	828
Junio	562
Julio	-5.268
Agosto	-2.091
Septiembre	-69
Octubre	6
Noviembre	-2.917
Diciembre	-2.546

Segundo intento: acuerdo con el FMI en agosto

Durante la primera semana de julio, la provincia de Buenos Aires y otras provincias fuertemente endeudadas con los bancos declararon que para el segundo semestre tenían una necesidad financiera conjunta no inferior a los 3.000 millones de dólares y requirieron apoyo del gobierno nacional para conseguir 300 millones durante esa misma semana.

A pesar del apoyo brindado por el Ministerio de Economía y la Jefatura de Gabinete, no fue posible conseguir esa cifra y el Banco de la Nación terminó haciendo un préstamo para el que no tenía recursos genuinos. A la semana siguiente, la licitación de letras del Tesoro determinó una tasa de corte del 16% anual

para plazos de 180 días. Estos dos hechos nos convencieron de que no podríamos contar con nuevo crédito, ni para las provincias ni para la Nación.

Esa realidad dejaba como única opción adelantar al segundo semestre de 2001 la regla del déficit cero legislada en la Ley de Responsabilidad Fiscal. A pesar de los anuncios de la política de déficit cero, volvieron a aparecer las dudas sobre la capacidad de la Argentina para afrontar las amortizaciones de capital de la deuda provincial, así como de la parte aún no diferida de la deuda nacional.

Estas dudas, junto a los numerosos comentarios favorables a la interrupción de los servicios de la deuda y el abandono de la convertibilidad, provocaron una nueva salida de depósitos bancarios que ascendió a 5.268 millones de pesos durante julio y a 2.091 millones de pesos en agosto.

La nueva crisis de confianza desatada en julio requirió una nueva negociación con el FMI para movilizar apoyos externos que permitieran frenar la salida de reservas del Banco Central y del sistema financiero. Esta negociación debía incluir no sólo la ley de déficit cero sino también una reestructuración completa de la deuda nacional y provincial que permitiera bajar la carga de intereses del nivel que estábamos pagando en 2001, esto es 14.000 millones de dólares (11.000 la Nación y 3.000 las provincias) a no más de 7.000 millones de dólares (5.500 la Nación y 1.500 las provincias).

Estas negociaciones fueron muy complejas y concluyeron con la aprobación de un nuevo préstamo de 8.000 millones de dólares, de los cuales 5.000 millones fueron desembolsados el 10 de septiembre para

reforzar la liquidez del Banco Central y del sistema financiero y 3.000 millones quedaron para ser desembolsados entre noviembre de 2001 y marzo de 2002 como apoyo a la reestructuración de la deuda. Además, continuaban en vigencia los desembolsos pendientes del "blindaje".

El nuevo acuerdo con el FMI consiguió frenar la salida de depósitos durante septiembre y octubre, pero el lanzamiento de la reestructuración de la deuda debió demorarse hasta el 1 de noviembre debido a las numerosas voces que proponían el *default* durante la campaña electoral que culminó el 14 de octubre. Para avanzar con la reestructuración de la deuda era necesario contar con la autorización para utilizar los impuestos, en particular el Fondo de Crédito Público, como garantía de pago.

Luego de la elección de octubre, el presidente Fernando de la Rúa consideró que se daban las condiciones de necesidad y urgencia para legislar sobre el programa de reestructuración de deuda pública nacional y provincial utilizando los mecanismos que en esa circunstancia la Constitución nacional otorga al Ejecutivo. Así, el 1 de noviembre fue firmado el decreto de necesidad y urgencia 1387, que permitió llevar delante de inmediato el canje de la deuda pública nacional y provincial por préstamos garantizados por impuestos federales.

Ésta iba a ser la fase 1 de un canje integral de la deuda pública nacional y provincial que quedaría completado una vez que, con acuerdo del FMI y demás organismos multilaterales de crédito, se pudiera llevar a cabo la fase 2, para canjear todos los bonos en manos de tenedores externos.

La fase 1 de la reestructuración integral de la deuda se llevó a cabo entre el 1 de noviembre y el 15 de diciembre y quedó concluida ese día por un monto de 55.000 millones de dólares y a una tasa de interés no superior al 7% anual. Esta exitosa operación significó para la Nación y las provincias en su conjunto una reducción de más de 4.000 millones de dólares de intereses anuales y un diferimiento de todas las cuotas de amortización para después del año 2005.

Seis meses después de concluido el megacanje quedaba palmariamente demostrado que la garantía de impuestos era el mecanismo capaz de producir la reducción de los intereses de manera voluntaria. La decisión de los tenedores de los bonos que habían surgido del megacanje de volver a canjearlos por préstamos garantizados con tasa de interés no mayor al 7% anual y tres años de diferimiento adicional de las amortizaciones demuestra que la alta tasa de mercado que había surgido de la licitación del megacanje reflejaba la desconfianza que había creado la negativa del Congreso Nacional a ofrecer los impuestos como garantía.

En el cuadro siguiente se muestra cuál es la situación de los bonos surgidos del megacanje en el momento en que dejé el Ministerio de Economía de la Nación.

Situación de los bonos surgidos del megacanje luego del canje por préstamos garantizados

	Valor en circulación al 06/11/01	Montos canjeados por préstamos garantizados	Bonos en circulación después del canje
Bono pagaré	2.107	2.103	4
Global 08	11.095	9.050	2.045
Global 18	7.060	6.154	906
Global 31	9.029	8.553	476
R. A. $ 08	930	330	600
TOTAL	30.221	26.190	4.031

Como surge del cuadro, quedaron en circulación 4.031 millones de dólares de bonos surgidos del megacanje, porque de los 30.221 millones de dólares que había en circulación al 6 de noviembre, fueron convertidos en préstamos garantizados 26.190 millones de dólares.

Cabe destacar que los préstamos garantizados se rigen por la ley argentina, lo que demuestra que lo que buscan los acreedores es seguridad de que van a cobrar y no resignación de soberanía por parte de la Argentina. Sólo están interesados en esta última cuando la dirigencia política les envía la señal de que no existe voluntad de pago, como había ocurrido en el mes de marzo, cuando el Congreso Nacional se negó a ofrecer la recaudación impositiva como garantía.

Tercer intento: reestructuración de la deuda

Cuando se lanzó la fase 1 de la reestructuración de la deuda, los bancos locales comenzaron a decir que la falta de liquidez de los préstamos garantizados podría crearles problemas de caja. La prensa comenzó a señalar a los bancos que más habían prestado a las provin-

cias como los que podrían encontrar dificultades, y esto provocó una nueva salida de depósitos del sistema bancario.

Mientras que en septiembre y octubre el nivel de depósitos se había mantenido estable, durante noviembre se produjo una salida de 2.917 millones de dólares, concentrada básicamente en la última semana del mes, que es cuando arreciaron los rumores y los bancos debían resolver si se presentaban o no en la fase 1 del canje.

Para frenar esta nueva salida de depósitos no existía otra alternativa que concluir exitosamente la reestructuración integral de la deuda pública nacional y provincial en el plazo más breve posible. En este contexto, inicié una nueva negociación con el FMI para lograr los desembolsos pendientes del "blindaje" y los 3.000 millones de dólares que habían sido aprobados en agosto, precisamente para apoyar la reestructuración de la deuda.

La única exigencia del FMI era la presentación ante el Senado de la Nación de un proyecto de Ley de Coparticipación Federal de Impuestos a discutir durante el año 2002, y la aprobación de la Ley de Presupuesto Nacional para el año siguiente. En una reunión de gobernadores convocada por el senador Ramón Puerta habíamos logrado un acuerdo sobre el proyecto de Ley de Coparticipación Federal de Impuestos al que se daría estado parlamentario antes de fin de año.

En el proyecto de Ley de Presupuesto del Poder Ejecutivo se había incluido una partida de 5.500 millones de dólares para intereses (exactamente la mitad de lo presupuestado para 2001) en total acuerdo con los

resultados que esperábamos obtener del programa integral de reestructuración de deuda. Con la implementación de la fase 2 y el canje de los 40.000 millones de dólares en bonos que no habían entrado en la fase 1, ésa sería la cifra de intereses.

El 19 de diciembre debía constituirse la nueva Comisión de Presupuesto de la Cámara de Diputados de la Nación para iniciar la discusión en presencia del secretario de Hacienda, Dr. Jorge Baldrich, el día 20. Si lográbamos aprobar el presupuesto durante la segunda semana de enero, el FMI y los otros organismos internacionales de crédito iban a darnos su apoyo para la fase 2 de la reestructuración que tenía fecha de lanzamiento el 15 de enero de 2002 e iba a ser completada antes del 15 de febrero del mismo año.

Estábamos a dos meses de reasegurar el establecimiento completo del equilibrio fiscal y la restauración de la confianza financiera mediante una operación que iba a reducir a la mitad la carga de la deuda pública nacional y provincial y limpiaría de vencimientos de capital los próximos tres años.

El golpe institucional desarrollado entre los días 19 y 30 de diciembre del año 2001 impidió que alcanzáramos estos importantes objetivos. Es más, abrió las puertas a un quiebre institucional sin precedentes en la historia argentina. Provocaron el *default* y la devaluación que tanto habían pregonado e instalaron el caos en la economía argentina.

RÉGIMEN MONETARIO Y POLÍTICA CAMBIARIA

Publicado en mayo de 2003

"La Argentina ha caído en la insignificancia... quizás para siempre."

Hans Tietmeyer[7]

"La recuperación argentina ha comenzado."

Joseph Stiglitz[8]

Las citas de Hans Tietmeyer y Joseph Stiglitz reflejan opiniones muy divergentes sobre la situación argentina hacia el mes de septiembre de 2002. Es como si estuvieran observando dos realidades distintas.

¿Cómo se explica que dos expertos del máximo nivel internacional tengan opiniones tan diferentes siendo que se refieren al mismo país en un mismo momento de su historia?

La razón radica en que mientras Tietmeyer centró su atención en el cambio de instituciones monetarias y financieras que se produjo a principios de aquel año, Stiglitz derivó sus comentarios del cambio en la política cambiaria que lo acompañó.

Una valoración balanceada de la crisis argentina que alcanzó su punto culminante en el primer trimestre de 2002 requiere prestar atención tanto al régimen monetario como a la política cambiaria. Pero, sobre todo, a los cambios introducidos en ambos en forma simultánea.

En este trabajo procuraré ubicar la experiencia argentina en el contexto más amplio de la discusión sobre política cambiaria e instituciones monetarias en economías emergentes.

Las discusiones sobre política cambiaria en economías emergentes se basan en un análisis de las ventajas y desventajas del tipo de cambio fijo versus el tipo de cambio flexible. Cuando las economías estaban azotadas por la inflación, el tipo de cambio fijo ofrecía la posibilidad de ayudar a quebrar la inercia inflacionaria, y por esa razón la mayor parte de los planes de estabilización de los países emergentes se basaron en esa política cambiaria. Actualmente, cuando son muy pocas las economías emergentes que todavía sufren alta inflación, la mayor parte de los países tienden a aplicar una política de cambio flexible.

Las ventajas y desventajas de los diferentes tipos de política cambiaria se analizan prestando atención al efecto del valor de la moneda nacional en relación con las monedas extranjeras sobre los precios de los bienes y servicios. Cuando el principal problema es la inflación, la atención se centra en el efecto sobre el nivel general de precios. Cuando el principal problema es la competitividad, la atención se desplaza al efecto sobre los precios relativos, particularmente al precio de los bienes transables internacionalmente en rela-

ción con el precio de los bienes y servicios domésticos.

Es natural que en épocas de inflación el fiel de la balanza se incline hacia la fijación del tipo de cambio nominal y en épocas de crisis de competitividad hacia el cambio flexible.

Lamentablemente, la modificación de la política cambiaria, una vez que una economía ha resuelto su problema inflacionario pero enfrenta un problema de competitividad, casi siempre resulta traumática. Prácticamente todas las crisis monetarias y financieras de las economías emergentes, desde principios de los 90, se produjeron como consecuencia de la decisión de dejar flotar la moneda nacional que había estado previamente fijada a una moneda extranjera.

La severidad de estas crisis y sus consecuencias sobre el crecimiento futuro de estas economías dependen del grado de destrucción de riqueza financiera que provocan y de su efecto sobre los derechos de propiedad de los ahorristas internos y externos que habían invertido sus ahorros en el país.

La crisis argentina de fines de 2001 y principios de 2002 fue particularmente severa y puede deteriorar mucho las perspectivas de crecimiento futuro de su economía, porque provocó una terrible destrucción de riqueza financiera y de derechos de propiedad de ahorristas. Pero esto no ocurrió tanto como consecuencia de la introducción de flexibilidad en el tipo de cambio sino mucho más como consecuencia de la destrucción del régimen monetario de los 90, que se había caracterizado por permitir a los ahorristas la libre elección de la moneda para sus contratos financieros.

Hacia el año 2001 la Argentina podía, y muy probablemente debía, modificar su política cambiaria, pero nunca debió haberlo hecho en un contexto de destrucción del régimen monetario que había permitido la estabilización y el crecimiento durante la década del 90.

Elección del régimen monetario

La elección del régimen monetario es una decisión institucional de mayor jerarquía que la decisión sobre fijación o flexibilidad del tipo de cambio. El régimen monetario puede facilitar o entorpecer, e incluso impedir, la existencia de transacciones y contratos en una economía.

Sin al menos una moneda confiable en la que puedan formularse los contratos que crean obligaciones y derechos financieros hacia el futuro, no puede existir crédito. Y sin crédito, la inversión familiar y empresarial se limitará al ahorro que generen los miembros de la familia y la empresa. En esas condiciones, la economía se estancará por falta de inversión productiva. Normalmente, la inversión que financia el Estado a través del impuesto inflacionario termina siendo improductiva y no compensa el déficit de inversión privada derivado de la ausencia de crédito.

Esto se observa claramente en las economías azotadas por alta inflación. La moneda nacional se transforma en la base de recaudación del impuesto inflacionario, por lo que los ahorristas no la aceptan como base de sus contratos de depósitos. Mucho menos la aceptan los inversores financieros del exte-

rior, por lo que no existe demanda alguna de títulos de deuda denominados en la moneda nacional.

Por el contrario, si la moneda nacional inspira confianza y su valor frente a otras monedas se fija en mercados libres, la economía no sólo cuenta con el instrumento que permitirá la existencia de contratos financieros de mediano y largo plazo, sino que su Banco Central podrá utilizar la política monetaria para atenuar el efecto negativo de los ciclos económicos y de los "shocks" inesperados a los que pueda verse sometida la economía. Entran en esta categoría las economías nacionales de los Estados Unidos, Japón, el Reino Unido, Suiza, Canadá, Australia, Singapur, Taiwán y el grueso de las economías europeas antes de la creación del euro.

En estos países, las discusiones sobre el régimen monetario y la política cambiaria sólo incluyen dos temas importantes: si les conviene o no incorporarse a un área monetaria (esto ocurre particularmente en el Reino Unido y Suiza en relación con el euro) y cuál debe ser el grado de coordinación de las políticas monetarias nacionales entre sí (esto sucede principalmente entre Estados Unidos, Japón y Alemania dentro del G-7).

En ambos temas está implícita la discusión sobre el tipo de política cambiaria (cambio fijo versus cambio flotante), pero en un sentido limitado: a lo sumo se habla de cambio fijo dentro de un área monetaria o de establecer bandas de flotación para las principales monedas. La vuelta a un régimen global de cambios fijos como el Patrón Oro o el Sistema de Bretton Woods prácticamente está fuera de agenda.

Por consiguiente, pese a lo mucho que se habla de un nuevo sistema monetario internacional o de una nueva arquitectura financiera mundial, no puede esperarse mucho más que un mantenimiento del actual sistema de monedas convertibles y flotantes con, probablemente, un agrandamiento de las áreas monetarias y algún grado mayor de coordinación de políticas monetarias entre los principales Bancos Centrales. Pero no mucho más. En este sentido, las instituciones monetarias de las naciones más avanzadas parecen ser bastante estables y predecibles en su evolución.

Instituciones monetarias en economías emergentes

El panorama es muy diferente en las economías emergentes. La experiencia inflacionaria del pasado y la falta de estabilidad institucional han determinado que no cuenten con una moneda propia que pueda cumplir la misión de las monedas nacionales en las economías avanzadas.

Los contratos financieros de mediano y largo plazo en la moneda local son muy precarios o inexistentes y la política monetaria dirigida a mantener baja la inflación conduce a tasas de interés sumamente elevadas en términos reales durante largos períodos.

Estos fenómenos no ayudan sino que entorpecen la consecución de tasas elevadas y sostenibles de crecimiento económico. Por esta razón, las economías emergentes, con mayor o menor énfasis, están tratando de crear instituciones monetarias de mejor calidad.

Las economías emergentes de Europa oriental tienen una buena solución al alcance de su mano: incorporarse plenamente a la Unión Europea y adoptar el euro como su moneda. Mientras tanto, es natural que procuren tener sus monedas nacionales lo más atadas posible al euro.

Los ejemplos de Italia, España, Irlanda, Grecia y Portugal son alentadores. La incorporación de estas naciones al euro trajo consigo la reducción de las tasas de interés nacionales al nivel de las tasas de Alemania y Francia, con lo que no sólo se hicieron posibles nuevos contratos financieros de largo plazo que antes no existían, sino que la repactación de los existentes significó fuertes ganancias de capital para las familias y las empresas.

Las naciones emergentes de Europa oriental no tienen las dudas que han demorado la incorporación del Reino Unido y Suiza al euro, por la simple razón de que sus monedas nunca han tenido la calidad de la libra esterlina o del franco suizo. Estas dos naciones se plantean con razón que su incorporación al euro, si bien puede traerles algunos beneficios, significa resignar la utilización de la política monetaria para atenuar ciclos económicos que pueden ser diferentes de los del resto de Europa.

Las naciones emergentes no hacen este análisis porque no tienen ninguna posibilidad de aplicar políticas monetarias nacionales más adecuadas a sus necesidades que las que instrumentará el Banco Central Europeo, como no lo hicieron Italia, España, Irlanda, Grecia y Portugal. Y, hasta el presente, no existen argumentos para sostener que estas naciones se equivocaron, sino todo lo contrario.

El dólar y las economías emergentes

Las economías emergentes tienen o han tenido monedas nacionales que durante largos períodos fueron degradadas por la inflación. Debido a esa razón, tales monedas no han permitido la existencia de contratos de mediano y largo plazo, ni siquiera cuando las partes contratantes eran nacionales. Mucho menos si el prestamista era extranjero.

Por consiguiente, para conseguir financiamiento a mediano y largo plazo debieron recurrir a la moneda de los Estados Unidos. Por eso, en mayor o menor medida, las economías emergentes tienen deudas públicas y privadas en dólares. Dado que los ahorristas nacionales también demostraron sentirse más protegidos por el dólar que por la moneda local, formal o informalmente una buena parte de la riqueza financiera nacional está constituida por depósitos o tenencias de dólares.

Si la legislación no ofrece protección a esas tenencias en el país, la riqueza financiera se mantiene en dólares billete o emigra al exterior. En cualquiera de estos dos casos, dicha riqueza financiera no permite la creación de crédito dentro del país. Por esa razón, muchas economías emergentes han dado legalidad a la utilización del dólar como moneda para transacciones financieras dentro del país.

El resultado es un régimen monetario que permite la utilización del dólar o la moneda local indistintamente en los contratos financieros internos de la economía, además del extendido uso del dólar en los contratos externos. Éste constituye de hecho o de derecho el régimen monetario típico de una economía

emergente. Por eso de habla de la "dolarización" de las economías emergentes.

Existen distintos grados de dolarización de estas economías. Como mínimo están dolarizadas la mayor parte de las deudas externas. Los casos típicos de esta dolarización restringida son los de Chile, México y Brasil. En el otro extremo está la dolarización completa de la economía, como ocurre en Panamá, Ecuador y El Salvador.

Además, hay muchas economías que al admitir la presencia de contratos en dólares en las transacciones internas tienen un grado intermedio de dolarización entre estos extremos. Por ejemplo la Argentina, Perú, Bolivia, Uruguay, Paraguay, Colombia y Venezuela. En Europa, Turquía tiene un grado relativamente elevado de dolarización, y en Asia se dan situaciones parecidas a las de Latinoamérica, pero con mayor frecuencia de casos de dolarización restringida.

Dolarización versus "convertibilidad"

La decisión sobre el grado de dolarización admitida o impuesta por la ley es la clave del régimen monetario de las economías emergentes. Hay naciones para las que la dolarización restringida ha sido un régimen muy eficaz.

El mejor ejemplo es Chile. En este caso se trata de una economía que, a pesar de haber sufrido alta inflación durante los 70 y haber necesitado un período de tipo de cambio fijo para reducir drásticamente la tasa de inflación, nunca tuvo un alto grado de dolarización de hecho de su economía interna.

Por consiguiente, pudo mantener restringido el uso del dólar a las transacciones financieras externas, y sin embargo logró desarrollar intermediación financiera interna de mediano y largo plazo basada en la moneda local y en el uso extendido de la indexación como forma de atenuar el efecto de la incertidumbre sobre su valor futuro.

A pesar de que resulta claro que lo óptimo para una economía emergente sería tener una moneda que inspire confianza tanto a los ahorristas nacionales como a los inversores extranjeros, como ocurre en las economías avanzadas, de tal manera que el grado efectivo de dolarización sea mínimo, no se puede argumentar que para todas las economías emergentes sea conveniente restringir el uso del dólar en los contratos internos ni que siempre sea inconveniente la dolarización completa.

En otros términos, hay economías emergentes para las que la dolarización completa es una alternativa tan conveniente como la incorporación de las economías emergentes de Europa oriental al euro, y hay otras en las que la imposición de restricciones legales al uso del dólar en contratos internos impide la existencia de crédito a mediano y largo plazo, por lo que no se puede establecer una regla absoluta y única en materia de régimen monetario óptimo para las economías emergentes. No todas las economías emergentes son como la de Chile.

Para una economía emergente que no elige incorporarse al euro ni dolarizar de manera completa, pero que de hecho tiene un alto grado de dolarización, el objetivo en materia de régimen monetario debería ser llegar a contar con una moneda nacional que inspire

confianza a todo tipo de ahorristas e inversores, de manera de pasar a formar parte del club de naciones que tienen una moneda prácticamente única para todos sus contratos financieros y pueden llevar a cabo políticas monetarias soberanas.

Esto es lo que se propuso la Argentina al lanzar su Plan de Competitividad en 1991. Pero como demuestra una lectura cuidadosa de la experiencia reciente de nuestro país, no es cierto que para lograr este objetivo la libre elección de la moneda conduzca necesariamente a mayor confianza en la moneda local de manera permanente. La existencia de persistentes déficits fiscales y las devaluaciones de las monedas de los principales socios comerciales pueden minar esa confianza.

Pero la misma experiencia argentina demuestra que la reimplantación de restricciones al uso del dólar luego de un período en el que su utilización estuvo permitida aleja a la economía emergente de la posibilidad de tener una moneda confiable y de llevar a cabo una política monetaria soberana.

Por lo tanto, la clave para encontrar soluciones superadoras está en el diseño de un régimen monetario que sea capaz de conciliar la libre elección de la moneda con la flexibilidad cambiaria.

La experiencia argentina reciente

La década del 90[9] se caracterizó por la vigencia de una ley de catorce artículos aprobada por el Congreso Nacional el 28 de marzo de 1991. Esa norma, llamada "Ley de Convertibilidad", dio protección legal a un

derecho que habían hecho suyo los argentinos, aun cuando la normativa anterior se los negaba: poder utilizar las monedas extranjeras, y en particular el dólar, para proteger sus ahorros y contratar a mediano y largo plazo.

La Ley de Convertibilidad fue una de las pocas normas nacidas de los "usos y costumbres" en un país de tradición jurídica napoleónica. Por haber legalizado un uso y una costumbre decididos por la gente, fue desde el vamos una norma muy popular.[10] / [11]

De la Ley de Convertibilidad se ha destacado, especialmente en el exterior, la supuesta fijación por ley del tipo de cambio en la relación 1 peso = 1 dólar, y se la ha analizado como "La caja de conversión argentina" ("*Argentinean Currency Board*").

En varias oportunidades expliqué que no había tal fijación del tipo de cambio, porque a lo sumo se ponía un techo a la cotización del peso en dólares (el 1 a 1), pero no se ponía un piso. Es decir que el peso, en momentos de fuerte entrada de capitales, podía muy bien flotar para apreciarse. Ése constituía el mecanismo natural de salida (*exit*) del tipo de cambio fijo, sin abandonar la convertibilidad. Es decir, sin quitarle legalidad al uso de monedas extranjeras.[12]

De hecho, en 1997, cuando la Argentina había superado totalmente la crisis del Tequila y estaba creciendo vigorosamente, en lugar de absorber el impresionante ingreso de capitales que comenzó a producirse, podría haber dejado flotar el peso. En ese momento la flotación hubiera significado una apreciación y, por lo tanto, se podría haber planteado al Congreso la eliminación del techo 1 a 1 sin provocar ningún sobresalto.

Y, para sorpresa de todos los que habían confundido la convertibilidad con el cambio fijo, hubiéramos pasado a tener convertibilidad con tipo de cambio flotante, como la tienen la Europa del euro, Canadá, Australia, el Reino Unido y Singapur.

El caso de Singapur es particularmente interesante porque en ese país se salió del tipo de cambio fijo manteniendo la convertibilidad, precisamente a través de la flotación, en momentos en que la moneda local necesitaba apreciarse frente a la libra esterlina primero y frente al dólar después.

Cabe preguntarse, entonces, ¿por qué la Argentina no fue a la libre flotación en 1997, cuando ello hubiera removido del horizonte la espada de Damocles de la salida traumática con devaluación? La razón es político-electoral.

Hacia 1997 se había desatado ya la competencia entre Menem y Duhalde por la candidatura presidencial del Partido Justicialista para 1999, y ambos decidieron utilizar al gasto público provincial como instrumento para prevalecer en esa contienda. La libre flotación y la apreciación del peso hubieran significado frenar la entrada de capitales financieros de corto plazo y, por consiguiente, la fuente de financiamiento del creciente gasto provincial.

En lugar de pensar en consolidar el sistema monetario que había devuelto la confianza a los argentinos, el gobierno prefirió facilitar el financiamiento del creciente déficit fiscal de las provincias, con lo que se creó el problema del endeudamiento excesivo y oneroso que no sólo haría insostenible el tipo de cambio fijo sino, lo que es mucho más grave, terminaría con la convertibilidad.

En síntesis, esta digresión sobre lo que pudo haber sido y no fue pretende argumentar, como punto de partida de este análisis, que lo permanente e importante para el buen funcionamiento de la economía argentina era la convertibilidad y no el tipo de cambio fijo.

En otros términos, lo importante era la libre elección de la moneda y no que la moneda nacional fuera inicialmente creada a través de una caja de conversión. Al principio se necesitaba la caja de conversión, es decir el respaldo en dólares 1 a 1 y el tipo de cambio fijo, para que la gente confiara y utilizara el peso.

Pero en épocas de fuerte entrada de dólares, la caja de conversión se tornaba innecesaria y el peso podría haber pasado a ser una moneda inspiradora de confianza por el manejo responsable de un Banco Central autónomo. Lamentablemente, la oportunidad de tener convertibilidad sin tipo de cambio fijo se perdió en 1997 y luego de las crisis rusa y brasileña nunca volvió a presentarse.

Pero si el tipo de cambio fijo era prescindible, ¿por qué lamentarse por la pérdida de la convertibilidad? ¿Era acaso tan importante que los argentinos pudieran elegir libremente la moneda para sus ahorros y sus contratos? En la contestación a estas preguntas está la clave para entender qué pasó y qué esta pasando en la economía argentina.

La convertibilidad y la inversión en los 90

El principal efecto de la Ley de Convertibilidad, además de eliminar el flagelo inflacionario que había afectado a la economía argentina durante cuarenta y cinco

años y que había desembocado en hiperinflación, fue permitir un importante aumento de la inversión.

Por primera vez en muchos años, el ahorro nacional pudo canalizarse a la inversión a través de la intermediación financiera que no existía antes, porque había estado prohibida o severamente restringida la captación de depósitos y el otorgamiento de crédito en monedas extranjeras.

Cuando los inversores extranjeros vieron que los argentinos estábamos invirtiendo en nuestro país, comenzaron a evaluar inversiones directas y financieras que hasta entonces no habían estado en sus planes. Este proceso fue incentivado por la desregulación de la economía y por la privatización de las empresas del Estado.

La desregulación y las privatizaciones abrieron oportunidades de inversión al sector privado que antes habían estado monopolizadas por el Estado.

Inversión anual per cápita (en dólares a precios constantes de 1995)

Década	1980	1990
Argentina	1.134	1.421
Brasil	843	909

Fuente: IMF-IFC CD-ROM. 2002 World Development Indicators CD-ROM, World Bank.

Se produjeron fuertes inversiones en los sectores de la energía, los transportes, las comunicaciones, los servicios de almacenaje y comercialización, los servi-

cios financieros, la minería, la agricultura y la industria manufacturera.

Todos los indicadores de nivel y calidad de servicios, así como de producción de todo tipo de bienes, ponen de manifiesto el fuerte aumento de la capacidad productiva que se logró a través del aumento generalizado de las inversiones.

Nada de esto hubiera ocurrido de no haberse creado la protección a los derechos de propiedad de ahorristas e inversores que se logró con la sanción de la Ley de Convertibilidad.

La productividad y el crecimiento de la economía

En décadas anteriores, particularmente durante los 60, también se había logrado una alta tasa de inversión. Sin embargo el crecimiento había sido reducido. ¿Cuál es la explicación del mayor crecimiento durante la década del 90?

Sin lugar a dudas, la diferencia entre los 90 y las décadas anteriores radica en el aumento de la productividad que se logró con la nueva inversión en un contexto de apertura de la economía, desregulación y privatizaciones.

La comparación entre la inversión per cápita promedio anual en dólares constantes de 1995 entre la Argentina y Brasil demuestra que en nuestro país el aumento de la inversión fue mayor.

A pesar del Plan Real, la intermediación financiera en Brasil se siguió desarrollando en forma similar a como lo había hecho en las décadas anteriores y, por consiguiente, no se produjo un aumento significativo

de la disponibilidad de financiamiento para la inversión.

Ejercicio de contabilidad del crecimiento[13]

Argentina	1970-1990	1990-1998
Tasa de crecimiento del PBI	0,7	6,3
Tasa de crecimiento del stock de capital[14]	0,9	0,6
Tasa de crecimiento de la fuerza laboral[15]	0,9	1,4
Tasa de crecimiento de la productividad total de los factores[16]	-1,1	4,3
Brasil		
Tasa de crecimiento del PBI	4,9	2,7
Tasa de crecimiento del stock de capital	1,9	0,8
Tasa de crecimiento de la fuerza laboral	2,2	1,3
Tasa de crecimiento de la Productividad Total de los Factores (TFP)	0,8	0,6

Notas: 14 15 16

El cuadro anterior muestra cómo la durante la década de 1990 la Argentina logró revertir la tendencia histórica que, durante las dos décadas anteriores, arrojó una tasa de crecimiento promedio de la productividad negativa.

A modo de comparación, se ve claramente cómo Brasil durante la década de 1990, lejos de mejorar la tendencia histórica, tuvo un desempeño promedio peor al registrado durante las dos décadas anteriores. La clave para entender el crecimiento argentino durante los 90 está justamente en el aumento de la productividad de los factores.

La apertura de la economía no hubiera sido posible sin la reaparición del crédito que significó la puesta en

marcha de la convertibilidad. Sin crédito, la agricultura y la industria manufacturera no hubieran podido modernizarse como lo hicieron durante los primeros años de la década, y sin modernización la competencia con el exterior hubiera sido imposible.

Las privatizaciones fueron posibles desde que se autorizó la firma de contratos de mediano y largo plazo en monedas extranjeras. Con la larga experiencia inflacionaria de la Argentina y con las distorsiones que había creado la combinación de indexación con control político de los precios y tarifas de los servicios públicos, hubiera sido imposible redactar contratos de concesión a treinta años de no haberse dictado la Ley de Convertibilidad

La desregulación, es decir, la eliminación de restricciones a la competencia y la organización de mercados donde antes sólo había decisiones administrativas adoptadas por el gobierno, fueron posibles en un contexto de estabilidad de precios. Bajo alta inflación la competencia hubiera sido muy imperfecta y muchos mercados no se habrían podido crear. Para lograr el clima de estabilidad luego de la hiperinflación, la Ley de Convertibilidad fue la herramienta clave.

PBI y exportaciones por décadas

Década	*1980*	*1990*
(a precios constantes)		
Argentina	-1,5	4,6
Brasil	1,5	2,7
Tasa de crecimiento anual de las exportaciones (en dólares corrientes)		
Argentina	4,4	7,9
Brasil	4,5	5,8

Fuente: IMF-IFC CD-ROM. 2002 World Development Indicators CD-ROM, World Bank.

En síntesis, tanto el aumento de la inversión como el incremento de la productividad fueron una consecuencia de la convertibilidad. Y sólo la inversión y la productividad pueden explicar que durante la década del 90 la Argentina haya superado en crecimiento de su economía y en aumento de sus exportaciones a Brasil. Además, el crecimiento de la economía fue en la Argentina durante la década del 90 muy superior a lo que había sido en las décadas anteriores.

Las causas de la recesión

Así como durante la década del 90 se eliminó la inflación y se recuperó un vigoroso crecimiento de la economía argentina, no es menos cierto que desde mediados de 1998 la economía entró en recesión y, desde entonces, no ha logrado reactivarse. ¿Es la convertibilidad responsable de esta recesión? La res-

puesta a esta pregunta requiere analizar la relación entre la convertibilidad, el tipo de cambio fijo y el déficit fiscal.

La recesión iniciada en 1998 tuvo su origen en el aumento del gasto de las provincias que se financió con crédito bancario. Esta política caracterizó al período 1997-1998 cuando Eduardo Duhalde, entonces gobernador de la provincia de Buenos Aires, competía con Carlos Menem por la candidatura presidencial del Partido Justicialista en 1999.

La gran magnitud asumida por la asistencia bancaria a las provincias y las altas tasas de interés que éstas estuvieron dispuestas a pagar por préstamos garantizados con los recursos de la coparticipación federal de impuestos significaron una reducción del crédito al sector privado, manifestado tanto por el racionamiento crediticio como por el aumento de la tasa de interés. Este fenómeno se acentuó desde la crisis rusa, cuando comenzó a disminuir la afluencia de capitales hacia todas las economías emergentes

La recesión se hizo más severa y más intratable como consecuencia de la devaluación del real en febrero de 1999 y la depreciación sostenida del euro entre 1999 y mediados de 2001. El tipo de cambio fijo entre el peso y el dólar no permitió que el peso se depreciara como habría ocurrido en un régimen de libre flotación y a la recesión se le adicionó un proceso deflacionario imprescindible para restablecer el equilibrio de largo plazo de los precios relativos entre bienes exportables y bienes domésticos.

Una alternativa para atenuar el efecto deflacionario de la posible depreciación del euro hubiera sido la adopción a partir del 1 de enero de 1999 del patrón

dólar-euro en reemplazo del patrón dólar original. Pero de la misma forma como la libre flotación que hubiera sido posible en 1997 no fue ni siquiera considerada, tampoco lo fue la introducción del euro en el régimen de fijación cambiaria en aquella época.

Recién en marzo de 2001, al asumir nuevamente el Ministerio de Economía, propuse y conseguí la aprobación legislativa para pasar del patrón dólar al patrón dólar-euro, pero la economía ya había soportado durante dos años los efectos deflacionarios de la depreciación del euro, además de los de la fuerte devaluación del real.

En síntesis, el déficit fiscal originado en la expansión del gasto provincial y el tipo de cambio fijo entre el peso y el dólar explican la recesión y la deflación que sufre la economía argentina desde mediados de 1998. ¿Era entonces imprescindible abandonar la convertibilidad para que algún día se pudiera salir de la recesión? Mi contestación es negativa.

Por el contrario, estoy convencido de que abandonar la convertibilidad para sacar al país de la recesión fue como demoler la casa para desobstruir una cañería. Lo que había que hacer era encontrar la forma de eliminar el déficit fiscal y corregir los precios relativos sin afectar la protección que la convertibilidad había venido brindando a los derechos de propiedad de ahorristas e inversores en la economía argentina.

La eliminación del déficit fiscal era posible combinando una reducción acotada de los salarios nominales del sector público con una reestructuración de la deuda pública que significara una fuerte reducción de la factura de intereses, particularmente la de las provincias.

Con convertibilidad, es decir, sin entorpecer el sistema de intermediación financiera utilizando monedas extranjeras, era más fácil lograr tanto la reducción salarial como la reducción de intereses, porque el mantenimiento de un clima de estabilidad monetaria e institucional permitía una administración ordenada de ambos procesos.

De hecho, el Congreso Nacional aprobó la ley que permitía la reducción de salarios nominales y, de no haber sido por el abandono de la convertibilidad, la Corte Suprema de Justicia hubiera avalado esta decisión, tal como lo había hecho con otras reducciones salariales decididas en años anteriores.

Los bancos, los fondos de pensiones y muchos tenedores de bonos argentinos respondieron positivamente a la propuesta de canje de bonos por préstamos garantizados con tasa de interés más baja y plazos más largos, lo que permitió reestructurar nada menos que 55 mil millones de dólares de deuda pública interna y economizar 4 mil millones anuales de intereses.

Ello demuestra que con convertibilidad era posible concluir un proceso ordenado de reestructuración de deuda. De hecho, el canje de bonos por préstamos garantizados le dio al gobierno la mayoría de votos necesaria para imponer las denominadas "cláusulas de salida consensuadas" (en inglés: *exit consent clauses*) en la letra de los contratos de los bonos y alentar así la participación en el canje de la deuda externa.

La corrección definitiva del desajuste en los precios relativos y la inflexibilidad cambiaria determinada por el tipo de cambio fijo podrían haberse conseguido perseverando en la eliminación de impuestos distorsivos, insistiendo con el patrón dólar-euro y yendo progresi-

vamente a la libre flotación una vez que la deuda estuviera reestructurada y el déficit fiscal fuera prácticamente eliminado. Estas circunstancias se habrían dado a principios de 2002 de no haberse producido el golpe institucional del 20 de diciembre de 2001.

La destrucción de la convertibilidad mediante la combinación de devaluación, reprogramación generalizada de depósitos, pesificación, moratoria de la deuda interna ya reestructurada y ulterior flotación del peso significó la demolición de la base institucional y contractual de la economía y la violación generalizada de los derechos de propiedad. Si bien los precios de los bienes exportables pudieron subir mucho, los precios relativos quedaron más desequilibrados que antes, aunque en la dirección opuesta a la que se había dado desde 1998.

La completa desaparición del crédito y las dificultades para el abastecimiento de insumos importados no están permitiendo lograr una respuesta positiva en materia de exportaciones. La sustitución de importaciones que se alentó corre el riesgo de ser ineficiente y no sostenible en condiciones normales y, simultáneamente, se ha provocado tal caída de la demanda interna que el resultado es una profundización de la recesión sin antecedentes en la historia argentina.

La discusión sobre la desocupación y la pobreza

Durante el primer año de la convertibilidad, cuando se produjo un crecimiento del PBI superior al 10%, las estadísticas registraron una caída de la tasa de desocupación. A su vez, la fuerte reducción de la tasa de

inflación permitió una significativa disminución de la pobreza. Esta tendencia comenzó a revertirse en 1993 para la desocupación y en 1995 para los índices de pobreza. A partir de entonces se observó una sostenida tendencia al aumento tanto de la desocupación como de la pobreza.

La discusión sobre la estrategia que debía seguirse para revertir estos fenómenos continuó a lo largo de la década. Quienes estábamos convencidos de la necesidad de preservar la apertura, la desregulación, las privatizaciones y la protección de los derechos de propiedad como herramientas para asegurar el crecimiento sostenido de la economía insistimos en que se necesitaban reformas laborales, tributarias y de la administración de las políticas sociales para que el crecimiento de la economía fuera acompañado por la disminución de las tasas de desocupación y de pobreza.

En materia laboral insistimos en la introducción de flexibilidad contractual. En materia tributaria propusimos y comenzamos a implementar la eliminación de los impuestos al trabajo y otros impuestos distorsivos y reclamamos una administración menos clientelista y más eficiente de la política social, la educación, la salud y la asistencia alimentaria por parte de los gobiernos provinciales.

Otros dirigentes empezaron a hablar de "cambio de modelo" porque sostenían que las reformas económicas de la década, a las que caracterizaban como "neoliberales", eran las responsables del aumento de la desocupación y la pobreza. Por consiguiente, sólo se podrían revertir las tendencias negativas observadas

en la segunda mitad de la década anulando aquellas reformas.

Como para ellos el símbolo de las reformas "neoliberales" era la Ley de Convertibilidad, comenzaron a sugerir su derogación. Los dirigentes más importantes que abrazaron esta posición son Eduardo Duhalde en el Partido Justicialista y Raúl Alfonsín en la Unión Cívica Radical. Ninguno de los dos consiguió éxito electoral con ese discurso en el ámbito nacional, pero ambos creyeron que la evolución de los acontecimientos económicos y sociales durante el año 2001 les estaba dando la razón.

Por eso, cuando Eduardo Duhalde asumió la Presidencia de la Nación apoyado por Raúl Alfonsín, creyó que las circunstancias lo habían convocado para eliminar la Ley de Convertibilidad y "cambiar el modelo". Ambos esperaban contribuir de esa forma a disminuir la desocupación y la pobreza.

La discusión sobre deuda pública y régimen cambiario

Mientras en el plano político las posiciones tendían a diferenciarse a causa de las diferencias de diagnóstico y de estrategia para revertir el aumento de la desocupación y la pobreza, los economistas profesionales discutían sobre la sustentabilidad de la deuda pública y del régimen cambiario.

Las posiciones más enfrentadas se observaban entre los defensores de la dolarización, que en general argumentaban que luego de adoptar ese régimen monetario la disciplina fiscal bastaría para asegurar el cumplimiento de la deuda, y los partidarios de la flotación cambiaria, la mayoría de los cuales estaban a su

vez convencidos de la inevitable necesidad de reestructuración compulsiva de la deuda, previa declaración de una moratoria.

Los primeros argumentaban básicamente que la perseverancia en el sostenimiento de un clima de estabilidad monetaria y cumplimiento estricto del servicio de la deuda recrearía la confianza permitiendo la baja de la tasa de interés y, por consiguiente, la recuperación del crecimiento económico.

Los segundos argumentaban que mientras no se corrigieran los precios relativos a favor de los bienes exportables, la economía seguiría estancada y eso llevaría, inexorablemente, a la imposibilidad de seguir pagando normalmente los servicios de la deuda.

Si bien yo compartía la mayoría de los argumentos de los partidarios de la libre flotación, y así lo había manifestado al lanzar el Plan de Competitividad, en marzo de 2001, estaba tan convencido como los partidarios de la dolarización de que una afectación gravosa de los derechos de propiedad de quienes habían ahorrado y confiado en el país haría imposible la recuperación del crecimiento, por más rápido y contundente que fuera el reajuste de los precios relativos a favor de los bienes exportables.

Por eso busqué un camino intermedio, consistente en utilizar todas las herramientas no monetarias posibles para corregir el desajuste de precios relativos, aun a costa de demorarlo, pero preservando el régimen monetario, es decir la convertibilidad.

En materia de régimen cambiario la idea era avanzar hacia un régimen más flexible, pero sólo después de haber reasegurado el equilibrio fiscal con la reducción

de intereses de la deuda que se conseguiría a través de una reestructuración ordenada de la deuda.

Lamentablemente, la idea de mantener la libre elección de la moneda y no imponer desde el gobierno alteración alguna a los contratos, ni para dolarizar ni para pesificar, no tuvo suficiente apoyo profesional, posiblemente porque tanto dolarizadores como pesificadores razonaron más sobre el régimen cambiario (es decir, sobre la discusión tipo de cambio fijo versus tipo de cambio flotante) que sobre el régimen monetario y de protección a los derechos de propiedad en contratos a mediano y largo plazo.

La Ley de Convertibilidad había creado el sistema monetario deseado por la gente, pero era compatible con los dos regímenes cambiarios extremos y cualquier variante intermedia, siempre que se dieran las condiciones fiscales necesarias.

Una desafortunada coincidencia táctica

Desde el 1 de noviembre de 2001, día en que anunciamos la reestructuración de la deuda pública en dos etapas, comenzó a gestarse una desafortunada coincidencia táctica entre los dirigentes políticos que querían "cambiar el modelo" y los economistas y empresarios que pregonaban la devaluación.

Esta virtual "alianza táctica" fue abonada por importantes medios de comunicación que creyeron que "el cambio de modelo" a partir de la devaluación brindaría el marco para encontrar una solución al problema de su excesivo endeudamiento. Esta alianza táctica fue capaz de movilizar detrás de sí a todos los deudores, fueran éstos públicos o privados. Al fin y al

cabo, las acciones iban a concluir en una suerte de *default* simultáneo y generalizado que terminaría provocando una fuerte quita en el valor real de las deudas.

Lo que los dirigentes, economistas y empresarios que integraron esta alianza táctica no tuvieron en cuenta es que los acreedores no eran sólo "inversores financieros del exterior" sino millones de ahorristas que habían confiado en el sistema financiero argentino y millones de trabajadores que aportan mensualmente para tener un ingreso en la vejez.

La gravísima afectación de sus derechos de propiedad que resultaría de la reprogramación forzosa y generalizada de depósitos, la pesificación de los contratos en dólares y la devaluación seguida de flotación del peso harían prácticamente desaparecer la inversión y la compra de bienes de consumo durables, además de crear un clima de inseguridad jurídica dentro del cual se torna ilusorio pensar en canalización de ahorros hacia la inversión.

El aumento de la desocupación y la pobreza

Las medidas adoptadas por el gobierno de Duhalde apoyado por Alfonsín[17] desde enero de 2002 han acentuado la recesión de manera extrema y, peor aún, han creado un clima de gran escepticismo sobre la posibilidad de que la economía recupere el crecimiento. Ello provocó un importante aumento de la desocupación y la pobreza. ¿Era esto previsible?

Por supuesto que sí, y de ahí que a lo largo de todo el año 2001 quienes teníamos la responsabilidad de gobernar luchamos para evitar el *default* y la devalua-

ción.[18] Pero, ¿había realmente alguna alternativa mejor a la que finalmente se aplicó? ¿No era inexorable que la Argentina cayera en cesación de pagos y crisis cambiaria? Es más, ¿no se habían producido ambas el 1 de diciembre, cuando se introdujo el "corralito" financiero?

La alternativa era perseverar en la eliminación del déficit fiscal de la Nación y de las provincias, extendiendo a éstas los recortes salariales ya implementados por el gobierno nacional desde julio de 2001 y reforzar esta política con una fuerte reducción del gasto de intereses de la deuda pública y postergación de vencimientos de capital que se obtendrían mediante un proceso ordenado de reestructuración de deuda como el que había comenzado el 1 de noviembre.

Sin duda, la alternativa implicaba una cierta compulsión en la reprogramación y atenuación de los pagos financieros y una mayor flexibilidad posterior en la determinación del cambio de pesos a dólares, pero ambos procesos debían ser ordenados y afectar lo menos posible los derechos de propiedad de los ahorristas, los inversores y los trabajadores.

Para frenar la salida vertiginosa de los depósitos del sistema bancario, el 1 de diciembre se introdujo lo que popularmente se llamó "corralito", que no era otra cosa que un control transitorio de los cambios, como el que tantas veces se había producido en distintos países entre 1870 y 1930, la época del patrón oro, a través de la entonces denominada "suspensión de la convertibilidad".

Pero el "corralito" de diciembre sólo limitaba las transferencias financieras al exterior y el retiro de

dinero en efectivo de los bancos. Los depositantes mantenían tanto el valor como la disponibilidad de sus ahorros para pagos internos, los que podían hacerse con tarjetas de débito, cheques o transferencias entre cuentas bancarias. Simultáneamente, se promovía la bancarización de los pagos, algo que era necesario para mejorar la administración tributaria.

El "corralito", lejos de significar la cesación de pagos y el abandono de la convertibilidad en el sentido de libre elección de la moneda, fue establecido para preservar el valor y la disponibilidad de los ahorros durante el proceso de reestructuración de la deuda pública y de reajuste fiscal de la Nación y las provincias, que era naturalmente complejo.

¿Por qué el gobierno de Duhalde apoyado por Alfonsín siguió entonces un camino tan equivocado? Nuestra respuesta es que la discusión profesional de los economistas y la prédica de los medios fuertemente endeudados los confundieron a tal punto que creyeron sinceramente que lo que estaban implementando era un "cambio de modelo" que reactivaría la economía, generaría crecimiento y disminuiría la desocupación y la pobreza.

En este trabajo quiero enfatizar el aporte de los economistas profesionales a la confusión de los dirigentes políticos.

Prices right *versus* property rights

Quienes enfatizaban los efectos recesivos y deflacionarios del desajuste en los precios relativos de los bie-

nes exportables y los bienes domésticos propusieron el reemplazo del régimen de tipo de cambio fijo por la flotación del peso.

Pensaban que dejando que los precios relativos se realinearan (*set the prices right*) la economía dejaría de requerir deflación y podría reactivarse a través del aumento de la producción de bienes exportables y sustitutos de importaciones.[19] Lo que no tuvieron en cuenta es que, en la medida que el reajuste de precios relativos implicara el abandono definitivo de la convertibilidad, es decir, de la libre elección de la moneda por la gente, se produciría la destrucción de los derechos de propiedad (*property rights*).

Simultáneamente se harían imposibles los contratos de mediano y largo plazo, con lo que en la práctica desaparecerían tanto el ahorro en el país como la inversión empresarial y familiar.

Al mismo tiempo, los que proponían la defensa irrestricta de los derechos de propiedad de los ahorristas y los inversores financieros criticaban cualquier intervención gubernamental destinada a corregir los precios relativos sin abandonar la convertibilidad.[20]

Como todas eran críticas, es entendible que dirigentes políticos como Duhalde y Alfonsín, que siempre habían propuesto el "cambio de modelo", hayan creído que había llegado el momento de hacerlo.

El futuro

El abandono de la convertibilidad, en el sentido de la libre elección de la moneda y el respeto de la

moneda original de los contratos, va a impedir que exista la inversión y el aumento de productividad imprescindibles para cualquier proceso de crecimiento sostenible.

La reactivación de la economía por aliento a las exportaciones y la sustitución de importaciones se producirán en la medida en que no se requirieran nuevas inversiones importantes, dado que éstas serán muy difíciles de financiar.

Además, pasará mucho tiempo antes de que el aumento de la producción de bienes exportables y sustitutos de importaciones compense la enorme caída del mercado interno originada en el deterioro de los ingresos reales de la población provocado por la fuerte devaluación del peso.

Este pronóstico desalentador puede cambiar en la medida en que se avance en los siguientes frentes:

1. Restablecimiento del estado de derecho en materia económica mediante la declaración de nulidad de la reprogramación forzosa de depósitos y la pesificación de los contratos. El efecto de estas decisiones sobre la inflación dependerá de la reacción del Poder Ejecutivo a esas decisiones judiciales.
2. Elección de un gobierno capaz de ofrecer un nuevo liderazgo que la gente vea como protector de los derechos de propiedad y comprometido en la recreación de las condiciones para que vuelva a haber inversión y aumento de la productividad como durante buena parte de la década del 90.
3. Claro compromiso de transformación de las políticas sociales para erradicar la corrupción, el clientelismo y la ineficiencia y conseguir que la inversión en capi-

tal humano no sólo aumente sino que se distribuya en beneficio de las familias más pobres.

Se trata, sin dudas, de un desafío monumental para la dirigencia el pueblo argentinos.

Si el gobierno aprovecha la oportunidad que le brindan las decisiones judiciales adversas a las normas que afectaron los derechos de propiedad para comenzar a recrear la confianza de los ahorristas y los compromete a no retirar sus ahorros del sistema financiero argentino, cosa que es perfectamente posible manteniendo los depositantes la disponibilidad de sus fondos para pagos internos a través de transferencias entre cuentas bancarias, empezará a verse la salida.

En ese caso, se produciría una apreciación gradual del peso conducente al equilibrio de los precios relativos a un nivel compatible con la recuperación simultánea de exportaciones y demanda interna.

Si, por el contrario, el gobierno resiste la declaración judicial de inconstitucionalidad o no logra el apoyo de los ahorristas para mantener los fondos dentro del sistema bancario, el Banco Central se verá obligado a emitir pesos, o aparecerán todo tipo de bonos nacionales, provinciales o privados, no confiables para la gente, que alimentarán un proceso descontrolado de inflación. Eventualmente, los precios relativos volverán a equilibrarse, pero luego de un proceso inflacionario que puede ser largo, impredecible y muy costoso.

Los economistas profesionales podrán ayudar a encontrar el camino correcto en la medida en que no insistan en la búsqueda del equilibrio de los precios relativos a costa de la destrucción de los derechos de

propiedad de los ahorristas, los inversores y los trabajadores.

En el diseño de reglas de juego e instituciones capaces de conciliar el reequilibrio de los precios relativos con el respeto de los derechos de propiedad radica el aporte que pueden hacer los economistas a la recuperación institucional y moral de la Argentina.

Lamentablemente no es éste el camino que están adoptando los organismos financieros internacionales en su labor de asesoramiento a las economías emergentes en general.

La opinión de las instituciones internacionales

La opinión de las instituciones financieras internacionales en materia de política cambiaria ha ido cambiando.

Desde que ocurrieron la crisis mexicana y la brasileña han aconsejado a los países latinoamericanos inclinarse hacia tipos de cambio más flexibles y dar mayor independencia a sus Bancos Centrales para que éstos puedan orientar su política monetaria a una determinada meta de inflación. Este consejo tiene buenos fundamentos.

Luego de la crisis en la Argentina, estas mismas instituciones y economistas empezaron a rechazar la convertibilidad o libre elección de la moneda, así como la dolarización parcial y total. Si bien no han sido demasiado específicos al respecto, han comenzado a promocionar la nueva alquimia monetaria: la "pesificación" forzosa.

En nuestra opinión, están haciendo una lectura equivocada de la crisis argentina. Están perdiendo de vista el efecto muy negativo que el cambio en las instituciones monetarias tuvo sobre la profundidad y gravedad de la crisis.

Ellos no advierten la importancia que el dólar posee en cada una de estas economías emergentes al actuar como anclaje de sus instituciones monetarias y como protección del derecho de propiedad privada de los ahorristas.

La pesificación forzosa es una mala idea

Forzar cambios en las instituciones monetarias para facilitar el ajuste de los precios relativos es una mala idea porque deja a la economía sin reaseguros de protección legal para los ahorros y destruye los mecanismos que permiten la movilización de éstos hacia el financiamiento de la inversión local.

El consejo de transformar los contratos en dólares en contratos en pesos según el tipo de cambio previo a la flotación intenta evitar que los deudores en dólares se tornen insolventes luego de una gran devaluación. Pero como consecuencia de la pesificación forzada, los acreedores, incluidos los depositantes en los bancos, se encontrarán de improviso con que la composición monetaria de su cartera no es la deseada.

Su intento por reconstruir esa composición aumenta abruptamente la demanda de dólares y provoca una devaluación del peso mucho mayor que la que se requería para ajustar los precios relativos.

Además, la mayor parte de los acreedores demandarán a los deudores y al Estado con el fin de recuperar sus dólares. Este hecho agrega incertidumbre al resultado final, incluyendo el impacto presupuestario de la pesificación.

El caso de la Argentina 2002 demuestra claramente que el intento por realinear los precios relativos cambiando las instituciones monetarias de los años 90 ha agravado la recesión y ha destruido el derecho a la propiedad privada de los ahorristas.

No se debería aconsejar a ninguna economía emergente seguir esta estrategia si lo que se desea es preservar la posibilidad de renovar el crecimiento a través del aumento de la inversión y la productividad.

La Argentina deberá trabajar mucho y pronto para reconstruir sus instituciones monetarias y así volver a asegurar a los ahorristas que su riqueza financiera se verá protegida de los cambios arbitrarios en las reglas de juego.

En lugar de prohibir la utilización de dólares en la economía nacional y de intentar forzar el ahorro en pesos, las nuevas reglas de juego deberían aumentar las opciones de elección monetaria de los argentinos.

Facilitar el uso del euro le otorgará al Banco Central argentino la posibilidad de utilizar tanto el euro como al dólar como tutores de la moneda argentina.

Es imprescindible permitir el ajuste monetario basado en índices de precios apropiados. El peso volvería a ser utilizado para la realización de contratos a mediano y largo plazo si se permitiera la indexación financiera.

Si el Banco Central dicta políticas monetarias de modo tal que con el tiempo los argentinos se conven-

zan de que el peso brinda una protección tan buena para sus ahorros como el dólar y el euro, probablemente terminarán utilizando pesos en la mayoría de las ocasiones.

Para ese entonces, la Argentina habrá conseguido el sistema monetario que prevalece en las economías con una larga historia de estabilidad monetaria.

Por el contrario, si los argentinos se ven obligados a ahorrar en pesos y de tanto en tanto las políticas monetarias son utilizadas para hacer desaparecer deudas, como ya ha ocurrido en el pasado, el país continuará perdiendo las instituciones monetarias y financieras que nutren el crecimiento económico.

Lecciones de la experiencia argentina

Este recorrido de la experiencia argentina en materia de régimen monetario y financiero, política cambiaria y sus respectivas crisis permite extraer lecciones que tienen relevancia para las economías emergentes en general:

1. En economías emergentes en las que durante el período de alta inflación la moneda local no llegó a degradarse de manera extrema y el grado de dolarización de facto nunca fue alto, es posible que la utilización de mecanismos indexatorios permita que existan contratos financieros de mediano y largo plazo sin tener que recurrir a la utilización de monedas extranjeras. Chile es el mejor ejemplo de esta

alternativa. Pero cuando la historia ha determinado que en una economía haya de hecho un alto grado de dolarización y para permitir la expansión de la intermediación financiera y del crédito se haya decidido integrar un área monetaria o permitir la libre elección de la moneda, cualquier decisión posterior de pesificación forzosa sólo provocará demoras en la consecución del objetivo de tener una moneda local confiable que pueda ser utilizada para llevar adelante una política monetaria soberana.

2. Cuando no existe la posibilidad de integrar un área monetaria que le permita a la economía disponer de una moneda única de alta calidad, la utilización simultánea de la moneda local con una o más monedas extranjeras de alta calidad permite la existencia de todo tipo de contratos financieros, en particular de los de mediano y largo plazo. Esto significa que puede lograrse una gran expansión de la intermediación financiera y de los mercados de capitales, con su consecuente beneficio en materia de creación de crédito y fuentes de financiamiento para la inversión.
3. Si para que funcione este sistema de libre elección de la moneda y exista demanda para la moneda local es necesario crear una caja de conversión, es decir, adoptar un régimen de tipo de cambio fijo con respaldo para la moneda local, este régimen debe ser transitorio y es muy importante aprovechar las primeras circunstancias favorables para introducir flexibilidad cambiaria. Éstas se manifiestan en una fuerte tendencia a la entrada de capitales capaz de determinar una apreciación inicial de la moneda que comienza a flotar.
4. Para reducir el riesgo de vulnerabilidad de la econo-

mía frente a shocks externos que demanden una modificación en el tipo de cambio real cuando aún se mantiene el tipo de cambio fijo es muy importante evitar la acumulación de deuda pública por déficits fiscales persistentes.

5. Cuando se produce un shock externo que requiere flexibilidad cambiaria se deben extremar los recaudos para lograr equilibrio fiscal y desconcentración de vencimientos de la deuda pública, de manera de limitar la magnitud de la devaluación nominal sobreviviente.
6. En ningún caso debe cambiarse el régimen monetario y financiero en la dirección de una menor protección de los derechos de propiedad de ahorristas y acreedores en general. La pesificación forzosa debe descartarse como instrumento para hacer frente a la crisis. Cualquier ayuda que sea necesario brindar a los deudores debe encararse desde la administración presupuestaria, pero cuidando de no destruir la riqueza financiera de los ahorristas que confiaron en las instituciones monetarias y financieras del país.
7. A partir de que la moneda local comience a tener una valuación flexible, es indispensable que se admita la indexación en los contratos de mediano y largo plazo. La combinación de existencia de indexación y manejo responsable de la política monetaria por parte de un Banco Central independiente puede acortar los plazos necesarios para que la moneda local pueda adquirir niveles de calidad capaces de provocar el desplazamiento de las monedas extranjeras en la preferencia de los agentes económicos. Ésta, en definitiva, es la prueba ácida del éxito de cualquier régimen monetario.

2 Una descripción detallada de cómo resolvimos la crisis del Tequila se puede ver en mi libro El peso de la verdad, Planeta, 1997.

3 Todos estos argumentos están descriptos en un documento técnico preparado en el Ministerio de Economía en agosto de 2001 que se titula "Devaluation and Default in Argentina".

4 Véase "IMF Country Report Nº 01/90" y "Summing Up by the Chairmain. Argentina, Third Review Under the Stand By Arrangement, Executive Board Meeting 01/53, May 21, 2001". Véase tambien "IMF News Brief Nº 01/44, May 21, 2001". y "IMF, Argentina, An Assessment of the Debt Exchange Operation, June 29, 2001".

5 Nota del diario Clarín del miércoles 16 de mayo de 2001, página 9.

6 Véase el documento titulado "Argentina, mayo 2001" utilizado para la presentación en los road shows.

7 Véase Die Welt, Alemania, 16 de septiembre de 2002.

8 Véase El País, España, 20 de septiembre de 2002.

9 En perspectiva histórica, la década del 90 en la Argentina comenzó el 1 de abril de 1991 y finalizó el 20 de diciembre de 2001.

10 La popularidad de la norma quedó demostrada en todas las elecciones desde su sanción, incluida la última que tuvo lugar en octubre de 2001. A los candidatos a senador por la Ciudad de Buenos Aires se les preguntó en un debate y todos ellos contestaron que debía mantenerse la Ley de Convertibilidad.

11 Hernando de Soto, estudioso peruano de la organización espontánea de los "pueblos jóvenes" de Perú, llegó a la conclusión de que la legalidad formal de los países subdesarrollados no permite a las familias que operan en la economía informal hacer valer sus contratos y proteger sus derechos de propiedad. Y recomendó crear una nueva legalidad, copiando las normas espontáneamente creadas por la gente en esos pueblos jóvenes. De esa forma, estas poblaciones marginadas podrían comenzar a acceder al crédito, y eso permitiría incorporarlos a la economía capaz de acumular y crecer. En el caso de la Argentina, la mejor forma de incorporar a la economía formal a millones de ahorristas e inversores que hasta ese momento habían sido expulsados al exterior u obligados a operar en la informalidad fue legalizar el uso de las monedas extranjeras, y en particular el dólar, dado que la expulsión y la informalidad habían tenido su principal origen en el persistente flagelo inflacionario y, últimamente, en el caos hiperinflacionario. Véase Hernando De Soto, The Mistery of Capital, Basic Books, Nueva York, 2000.

12 Véase "Lessons from the stabilization process in Argentina (1990-1996)". En colaboración con Sonia Cavallo. Symposium on Achieving Price Stability-Jackson Hole, Wyoming. Federal Reserve Bank of Kansas City, 1996; "La Qualité de la Monnaie" (La calidad del dinero), Public Économie Internationale, N° 80, 4° trim. 1999, París. Discurso pronunciado en ocasión de la ceremonia de entrega del doctorado HonorisCausa de la Universidad de París 1, Panthéon Sorbonne Francia; Domingo Felipe Cavallo y Juan Carlos de Pablo, Pasión por crear, Planeta, Buenos Aires.

13 Basado en la ecuación de Solow con la forma funcional: $\partial Y/Y = a(\partial K/K) + (1-a)(\partial L/L) + (\partial B/B)$. Nótese que Y es el PBI real; K es el stock de capital; L es el stock de la fuerza laboral y B es la productividad total de los factores. Se asume $a = 1/3$.

14 Ponderado por la razón del factor capital en el producto igual a 1/3 (i.e. $a = 1/3$)

15 Ponderado por la razón del factor trabajo en el producto igual a 2/3 (i.e. $1-a = 2/3$)

16 Calculado como el residuo de la ecuación estándar de Solow.

17 Para una descripción del origen de este gobierno véase Domingo Felipe Cavallo, "El golpe institucional", 2002, inédito. Disponible on-line en http://www.cavallo.com.ar/papers/golpe.html.

18 Para una descripción de esta experiencia véase Domingo Felipe Cavallo "La lucha por evitar el default y la devaluación", inédito. Disponible on-line en http://www.cavallo.com.ar/papers/lalucha.html.

19 Joseph Stiglitz acaba de decir en un artículo que era obvio que ello iba a ocurrir, ¡y que ya está ocurriendo! Véase Joseph Stiglitz, "La recuperación argentina", diario El País de España, 20 de septiembre de 2002.

20 Véanse las múltiples críticas de quienes pregonaban la "dolarización" a los planes de convertibilidad, a la introducción del euro y a los sucesivos intentos de reprogramación de deudas en archivos de los diarios Clarín y La Nación, entre otros.

Cavallo, Domingo Felipe
Estanflación: inflación con recesión. Cómo evitar un nuevo “Rodrigazo” y otros peligros de la economía kirchnerista. - 1a ed. - Buenos Aires : Sudamericana, 2012.
(Ensayo)
EBook.

ISBN 978-950-07-3916-0

1. Ensayo Argentino. I. Título
CDD A864

Edición en formato digital: mayo de 2012

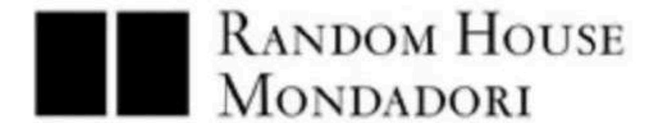
Humberto I 555, Buenos Aires.

Diseño de cubierta: Random House Mondadori, S.A.

ISBN 978-950-07-3916-0

Conversión a formato digital: libresque

www.megustaleer.com.ar



Consulte nuestro catálogo en: www.megustaleer.com

Random House Mondadori, S.A., uno de los principales líderes en edición y distribución en lengua española, es resultado de una *joint venture* entre Random House, división editorial de Bertelsmann AG, la mayor empresa internacional de comunicación, comercio electrónico y contenidos interactivos, y Mondadori, editorial líder en libros y revistas en Italia.

Desde 2001 forman parte de Random House Mondadori los sellos Beascoa, Debate, Debolsillo, Collins, Caballo de Troya, Electa, Grijalbo, Grijalbo Ilustrados, Lumen, Mondadori, Montena, Plaza & Janés, Rosa dels Vents y Sudamericana.

Sede principal:
Travessera de Gràcia, 47–49
08021 Barcelona
España
Tel.: +34 93 366 03 00
Fax: +34 93 200 22 19

Sede Argentina:
Humberto Primo 555, Buenos Aires
Teléfono: 5235-4400
E-mail: info@rhm.com.ar
www.megustaleer.com.ar


Beascoa
CABALLO DE TROYA
Collins
DEBATE
DEBOLSILLO
Electa
Grijalbo
Lumen
MONDADORI
montena
PLAZA JANÉS
ROSADELSVENTS
Editorial Sudamericana